



Den svenska finans- marknaden

2015



Den svenska finansmarknaden

2015

INFORMATION om denna publikation lämnas av Lisa Marklund,
tel 08-787 07 93 eller e-post: lisa.marklund@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 2015

Innehåll

- **Förord** 5
- **Det finansiella systemets uppgifter** 6
 - Att omvandla sparande till finansiering 6
 - Att hantera risker 8
 - Effektiva och säkra betalningar 9
 - Samspelet mellan intermediärer, marknader och myndigheter 9
- **De finansiella marknaderna** 16
 - Räntemarknaden 16
 - Penningmarknaden – för korta löptider 18
 - Kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider 21
 - Obligationsmarknaden 27
 - Emissioner och handelsstruktur på räntemarknaden 32
 - Marknaden för räntederivat 37
 - Valutamarknaden 41
 - Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden 41
 - Handelsstruktur och omsättning 43
 - Aktiemarknaden 48
 - Emittenter 49
 - Placerare 50
 - Aktierelaterade börshandlade instrument 50
 - Marknadsplatser 53
 - Aktiehandeln på Nasdaq OMX Stockholm 54
 - Aktiehandel på övriga svenska marknadsplatser 57
 - Handel med aktierelaterade börshandlade instrument på svenska marknadsplatser 58
- **Finansiella intermediärer** 59
 - Kreditgivande institut 61
 - Banker 62
 - Bolåneinstitut 75
 - Övriga kreditmarknadsföretag 81
 - Riskkapitalbolag 83
 - Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder 84
 - Försäkringsbolag 84
 - Fondbolag 88
 - Statliga pensionsfonder 89
 - Värdepappersinstitut 90
 - Värdepappersbolag 91
 - Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse 91

■ Den finansiella infrastrukturen 100

- Olika typer av betalningar 100
 - Enkel betalning 100
 - Betalning med en mellanhand 100
 - Betalning med flera mellanhänder 101
- Transaktioner vid handel med finansiella instrument 103
- Transaktioner vid handel med valuta 106
- Massbetalningar 107
 - Kontanter 107
 - Kortbetalningar 108
 - Överföringar och gireringar 110
 - Autogiro 112
 - Elektroniska pengar och förbetalda kort 112
 - Postväxlar 113
- System i den finansiella infrastrukturen 116
 - RIX – systemet för stora betalningar 116
 - Bankgirot – betalningssystem för massbetalningar 116
 - Euroclear Sweden – central värdepappersförvarare 118
 - Nasdaq Clearing – central motpart i derivatclearingen 119
 - EUROCCP – central motpart i aktieclearingen 120
 - CLS – system för valutaavveckling 120
- Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen 121
 - Räntemarknaden 122
 - Aktiemarknaden 122
 - Valutamarknaden 123
 - Derivatmarknaden 123
 - Massbetalningar 123
 - Utlandsbetalningar 124
 - Inhemsk betalningar 124

■ Rutor

- Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige 11
- Riksbankens penningpolitiska instrument 24
- Att skapa pengar 64
- Varför regleras banker och hur regleras de? 71
- Hur finansierar bankerna ett bolån? 78
- Centrala regler inom finanssektorn 92
- Virtuella valutor 114

■ Bilagor

- Bilaga 1. Tabeller 125
- Bilaga 2. Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och valutamarknaden i svenska kronor 135
- Bilaga 3. Publicerade rutor i de senaste fem utgåvorna av Den svenska finansmarknaden 137

■ Register 139

■ Förord

Den svenska finansmarknaden är en beskrivning av olika uppgifter och funktioner i det svenska finansiella systemet. Skriften är indelad i tre kapitel: finansiella marknader, finansiella intermediärer och finansiell infrastruktur. Skriften publiceras en gång per år och 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, dels som "uppslagsbok" för den som är i behov av statistisk information, dels som lättare "lärobok" för den som vill lära sig mer om det svenska finansiella systemet. Detta innebär att skriften vänder sig till en blandad läsekrets, såväl till professionella aktörer som till studenter och en intresserad allmänhet.

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

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

Stockholm i augusti 2015

Lisa Marklund
Redaktör

■ Det finansiella systemets uppgifter

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

ATT OMVANDLA SPARANDE TILL FINANSIERING

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

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

Kapitalmarknaden är namnet på den försörjningskanal som gör att företag, hushåll, organisationer och stater kan komma åt kapital för investeringar och drift. Omvänt hjälper denna marknad också investerare att hitta intressanta placeringsmöjligheter.

Kapitalmarknaden består av aktiemarknaden och kreditmarknaden. Stater finansierar sig i huvudsak på kreditmarknaden genom att ge ut exempelvis obligationer¹, medan vissa företag också kan hitta kapital genom att vända sig till aktiemarknaden. I termer av värde, är aktiemarknadens betydelse i Sverige och många andra länder relativt liten i förhållande till kreditmarknadens. Företag och hushåll får oftast tillgång till kapitalmarknaden genom att vända sig direkt till en finansiell intermediär.

En finansiell intermediär är en specialiserad mellanhand som alla parter kan dra fördel av. Det tydligaste exemplet på en sådan 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

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

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

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

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

Ett annat vanligt exempel på ett standardiserat värdepapper är aktien. Till skillnad mot obligationer och andra räntebärande instrument ger aktier ingen ränta. De representerar i stället andelar i ett företag och avkastningen beror på företagets framtida utdelade vinster. Eftersom dessa vinster kan variera avsevärt år från år, tar de som placerar

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

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

i aktier normalt sett en högre risk än de som placerar i exempelvis statsobligationer. Aktiemarknaden brukar därför, till skillnad från kreditmarknaden, anses vara en riskkapitalmarknad.

ATT HANTERA RISKER

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

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

Fondbolagen är exempel på intermediärer som hjälper hushållen att förvalta sitt sparande på ett effektivt sätt. Genom att ta hjälp av stordriftsfördelar kan fondbolagen skapa portföljer av värdepapper (värdepappersfonder) där riskerna i varje enskilt värdepapper kan spridas (diversifieras). Den finansiella sektorn bidrar alltså inte bara till att förmedla kapital utan även till en effektivare riskhantering.

EFFEKTIVA OCH SÄKRA BETALNINGAR

Vid sidan av att förmedla kapital och hantera risker skapar de finansiella företagen förutsättningar för en effektiv förmedling av betalningar i ekonomin. Att ekonomiska transaktioner kan ske snabbt, smidigt och säkert är en förutsättning för att ekonomin som helhet ska fungera på ett effektivt sätt. Med ekonomiska transaktioner avses dels betal-

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

ningar mellan banker och andra finansiella institut (vanligtvis på större belopp), dels betalningar mellan privatpersoner och/eller företag (vanligtvis på jämförelsevis mindre belopp).

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

SAMSPELET MELLAN INTERMEDIÄRER, MARKNADER OCH MYNDIGHETER

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

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

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

Bankerna finansierar sig också genom att låna hos varandra. Det innebär att problem i en bank lätt kan sprida sig till andra banker. Osäkerhet om kreditvärdigheten i en annan banks låneportfölj kan därmed

leda till att en bank får svårt att finansiera sig. Genom att välja låntagare med omsorg, och i möjligaste mån försäkra sig om att få tillbaka sina pengar, kan en bank begränsa sin kreditrisk.

Likviditetsrisk är däremot svårare att hantera eftersom den är beroende av marknaden i stort och insättarnas förtroende för banken. Bankernas ökade beroende av marknaderna för sin riskhantering och finansiering innebär att de också blir mer känsliga för störningar i likviditeten på dessa marknader. Likviditetsbrist 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. Vid den senaste finansiella krisen, 2008–2009, uppstod brist på likviditet vid flera tillfällen när handeln på ett antal marknader åtminstone tillfälligt upphörde.

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

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

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige

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

I Sverige är det riksdag och regering som beslutar om dessa regler, lagar och förordningar och därmed har det yttersta ansvaret för det finansiella systemet. Ansvaret för att värna om den finansiella stabiliteten och upprätthålla ett effektivt finansiellt system har dock fördelats mellan tre myndigheter: Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen. Fördelningen av ansvaret innebär att Riksbanken ansvarar för att tillhandahålla likviditet i systemet. Finansinspektionen ansvarar för makrotillsynen⁵ och för tillsynen över de finansiella företagen, medan Riksgälden, tillsammans med Regeringskansliet, har ett ansvar för mer långsiktiga former av stöd (läs mer om den så kallade stödlagen i rutan Centrala regler inom finanssektorn). Även om myndigheterna har olika ansvarsområden behöver de samarbeta för att effektivt kunna värna om den finansiella stabiliteten.

Samarbete mellan myndigheter

Riksbanken, Finansinspektionen, Regeringskansliet (främst Finans-

⁵ Makrotillsyn handlar om att minska riskerna i det finansiella systemet som helhet.

departementet) och Riksgäldskontoret har en viktig roll när det gäller att hantera finansiella kriser. Myndigheterna ingår sedan 2013 i det finansiella stabilitetsrådet som är ett forum för diskussioner om finansiell stabilitet och krishantering. I forumet diskuteras frågor om finansiell stabilitet och behovet av att vidta åtgärder för att motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser. I händelse av en finansiell kris, diskuteras även behovet av att vidta åtgärder för att hantera en sådan situation. Stabilitetsrådet ska i normalfallet träffas två gånger per år och protokollen från rådets möten är offentliga.⁶

Den ökade globaliseringen av de finansiella marknaderna och aktörerna på dessa skapar också behov av att stärka samordningen med myndigheter i andra länder när det gäller övervakning och tillsyn av finansiell verksamhet. Svenska myndigheter deltar bland annat i Europeiska systemrisknämnden, ESRB, och Europeiska banktillsynskommittén, EBA.⁷ ESRB:s uppgifter är att identifiera risker som kan utgöra hot mot stabiliteten i det finan-

siella systemet i EU och utfärda varningar och rekommendationer vid allvarliga risker. EBA ska främja en enhetlig tillämpning av regelverket i medlemsländerna och samordning mellan de nationella tillsynsmyndigheterna. Till följd av ny EU-reglering ingår Finansinspektionen och Riksbanken, tillsammans med andra myndigheter dessutom i tillsynskollegier för centrala motparter.

Riksbanken

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

För att betalningsväsendet ska vara säkert och effektivt krävs att det finansiella systemet är stabilt, så att betalningar och kapitalförsörjning kan fungera

⁶ Mer information om det finansiella stabilitetsrådet finns på regeringens hemsida.

⁷ Svenska myndigheter deltar även i Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, EIOPA, och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, ESMA.

väl. Riksbanken måste därför, liksom andra centralbanker, kunna hantera finansiella kriser och andra allvarliga störningar i det finansiella systemet så att betalningsväsendet kan fortsätta att fungera även i sådana situationer.⁸ Riksbanken har här en särskild roll eftersom den som centralbank vid behov snabbt kan tillföra pengar till det finansiella systemet.⁹

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

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

Riksbanken det finansiella systemet på flera andra sätt.

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

8 Riksbankens roll och uppdrag i arbetet med att främja finansiell stabilitet beskrivs i skriften *Riksbanken och finansiell stabilitet* som finns på Riksbankens hemsida.

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

därigenom uppmuntra till kontinuerliga förbättringar. Riksbanken framför även sina synpunkter på lagförslag och förslag till regleringar från EU, regeringen och Finansinspektionen.

Finansinspektionen

Finansinspektionens övergripande uppgift och mål är att bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Utöver god motståndskraft i det finansiella systemet har FI getts ett ansvar för att motverka obalanser på kreditmarknaden. Syftet med FI:s arbete är att motverka att problem i det finansiella systemet orsakar samhället kostnader. Detta kan FI göra med hjälp av olika instrument, som till exempel införandet av bolånetak eller högre kapitalkrav på banker. FI ska också bidra till konsumentskyddet på det finansiella området. Detta gör man bland annat genom tillståndsprovning, tillsyn och regelgivning.

Finansinspektionen ansvarar för att utfärda tillstånd till företag som vill erbjuda finansiella tjänster åt allmänheten, men de ingriper också mot företag som missköter sig, ytterst genom att dra in tillståndet. Tillsyn innebär att Finansinspektionen övervakar att

de företag som bedriver finansiell verksamhet eller tillhandahåller finansiell infrastruktur följer de särskilda regler som de lyder under. I denna uppgift ingår till exempel att påvisa eventuella brister i den interna styrningen eller kontrollen. Om det finns problem i finansiella företag bedömer Finansinspektionen problemens orsak och kan vidta åtgärder mot företaget.

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

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

Finansdepartementet

Finansdepartementet, som är en del av Regeringskansliet, ansvarar för lagstiftningen inom den finansiella sektorn. Målen är stabilitet, effektivitet och ett gott

konsumentskydd. Finansdepartementet följer utvecklingen av det finansiella systemet på en övergripande nivå. Vid en kris kan Finansdepartementet ta initiativ till åtgärder om det visar sig att Finansinspektionens och Riksbankens verktyg inte räcker. Vissa av de åtgärder som Finansdepartementet kan behöva genomföra kräver dock beslut av riksdagen. Enligt stödlagen fattar regeringen dessutom beslut om stöd i vissa ärenden.

Riksgälden

Riksgälden ansvarar för statens betalningar och förvaltar Sveriges statskund. Detta gör man bland annat genom att emittera och sälja statsobligationer och statskundväxlar. Riksgälden kan även ge statliga garantier och lån. Genom att ansvara för insättningsgarantisystemet och bankstödet bidrar Riksgälden även till att värna stabiliteten i det finansiella systemet.

Insättningsgarantin är en viktig del i konsumentskyddet, och innebär att staten ersätter in-

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

Förutom att ansvara för insättningsgarantisystemet är Riksgälden även stödmyndighet enligt stödlagen. Det innebär ansvar för att ingå avtal om stöd och i övrigt administrera stöd som lämnas på grundval av denna lag. Det kan till exempel röra sig om att garantera bankers långsiktiga upplåning eller att skjuta till riskkapital.¹⁰

¹⁰ Under 2014 antogs inom EU ett nytt direktiv (2014/59 EU) som reglerar hur kriser i finansiella institut ska hanteras framöver. Direktivet anger vilka regler och verktyg medlemsstaternas myndigheter ska använda om ett finansiellt institut fallerar. När direktivet implementeras i Sverige, kommer Riksgäldens befogenheter att förändras och delvis ersättas av andra. Riksgäldens roll kommer i och med detta också att förändras. Regeringen har meddelat att man avser att utse Riksgälden till resolutionsmyndighet med ansvar för både krisförberedelser och hantering av finansiella institut i kris.

■ De finansiella marknaderna

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

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

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

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

Räntemarknaden

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

Räntemarknaden brukar ofta delas in i en *penningmarknad* och en *obligationsmarknad*. Handeln på penningmarknaden omfattar till exempel *statsskuldväxlar* och *certifikat*, vanligen med löptider på upp

till ett år. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider från i regel ett år och uppåt.

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

Räntebärande instrument handlas *avista*, det vill säga att betalning och leverans sker omgående eller inom några få dagar efter det att affären gjorts upp. Som komplement till instrumenten på avistamarknaden handlas även så kallade *derivatinstrument*¹¹ med räntebärande värdepapper som underliggande tillgång. Dessa derivatinstrument hjälper bland annat räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker. Med hjälp av dessa instrument kan aktörerna också ändra räntebindningstiden för sina ränteportföljer. Därmed är investerarna i praktiken ganska oberoende av om ett värdepapper ursprungligen emitterats med en kort eller lång löptid.

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

Nedan följer en beskrivning av räntemarknaden i Sverige uppdelad på en penning- och en obligationsmarknad utifrån de ursprungliga löptider som karaktäriserar dessa värdepapper. En genomgång görs av de emittenter och placerare som finns på marknaderna samt omsättningen i olika värdepapper. Även kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider beskrivs, då vanliga värdepapper blir mindre praktiska

¹¹ Derivatinstrument, på engelska "derivative instruments", är kontrakt som är knutna till olika värdepapper som underliggande tillgång och som ingås (och omsätts) av aktörerna på andrahandsmarknaden. De vanligaste derivatinstrumenten som handlas på räntemarknaden är bland annat ränteterminer, ränteoptioner och ränteswappar.

att använda när löptiderna går ner mot en vecka eller ännu kortare. Avsnittet avslutas med en beskrivning av emissioner, handelsstruktur och räntederivat som används på räntemarknaden.

PENNINGMARKNADEN – FÖR KORTA LÖPTIDER

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

Emittenter på penningmarknaden i Sverige

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

Under 2014 steg värdet på den totala stocken penningmarknadsinstrument med drygt 6 miljarder kronor, för att vid slutet av året uppgå till 276 miljarder kronor (se diagram 1). Den totala stocken emitterade penningmarknadsinstrument har minskat med ungefär hälften sedan 2006.

En statsskuldväxel¹² är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på staten och som kan omsättas på penningmarknaden. Statsskuldväxlarna ges ut av Riksgälden och används bland annat för att hantera svängningarna i statens kortfristiga lånebehov. Statens emissioner av statsskuldväxlar har minskat i takt med att dess upplåningsbehov har sjunkit det senaste årtiondet. Den utestående volymen statsskuldväxlar sjönk med cirka 6 procent för att uppgå till 88 miljarder kronor vid slutet av 2014, vilket motsvarar cirka 32 procent av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper. Upplåningen på längre löptider genom obligationer har de senaste åren prioriterats framför emissioner av statsskuldväxlar.¹³

Ett certifikat är ett skuldebrev av samma typ som en statsskuldväxel, men emittenten är exempelvis ett bolåneinstitut eller ett företag. Bolåneinstitutets kortfristiga upplåning genom certifikat utgivna i

¹² Statsskuldväxeln är konstruerad som ett så kallat diskonteringspapper (en "nollkupongare"), vilket innebär att den är ett värdepapper utan räntebetalningar under själva löptiden.

¹³ När statens upplåningsbehov sjunker prioriterar Riksgälden att hålla en hög likviditet i statsobligationer framför statsskuldväxlar.

kronor har minskat kraftigt de senaste åren. Den utestående volymen uppgick till drygt 2 miljarder kronor under 2014. Nivån för bankernas certifikat i kronor var tämligen oförändrad mellan 2013 och 2014 och uppgick till cirka 32 miljarder kronor vid slutet av 2014.

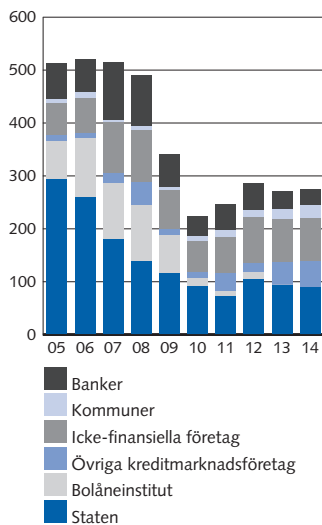
Banker och bolåneinstitut matchar i högre grad än tidigare sin långsiktiga utlåning med längre upplåning, på bekostnad av den kortare upplåningen. När skulder och tillgångar har liknande löptid minskar den finansiella risken. Sådan löptidsmatchning är något som flera internationella och nationella regelverk har efterfrågat och aktörerna har anpassat sig till.¹⁴

De icke-finansiella företagens kortfristiga upplåning uppgick vid slutet av 2014 till 81 miljarder kronor, vilket är i princip oförändrad nivå sedan året innan. Upplåningsvolymen för "Övriga kreditmarknadsföretag" ökade med 7 miljarder kronor till 49 miljarder kronor vid årets slut. Kommunerna har de senaste åren ökat sin upplåningsvolym i stadig takt, och i slutet av 2014 var den 24 miljarder kronor.

Placerare på penningmarknaden i Sverige

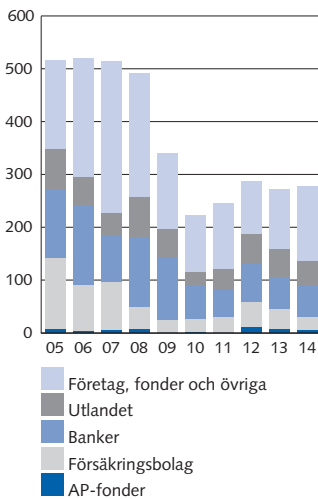
Svenska banker, försäkringsbolag och utländska investerare utgör viktiga kategorier av placerare på penningmarknaden (se diagram 2). Bankernas innehav av kortfristiga räntepapper utgjorde cirka en femte-

Diagram 1. Emittenter på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2. Placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonder, SCB och Riksbanken

¹⁴ Exempelvis finns det inom regelverket för Basel III krav på en högre andel upplåning med lång löptid.

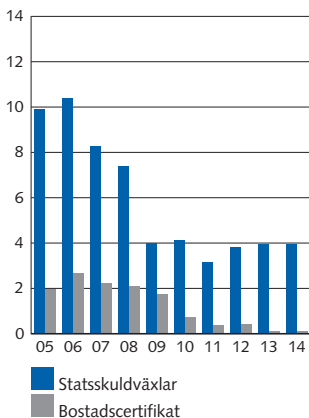
del av den totala penningmarknaden vid utgången av 2014, och försäkringsbolagens innehav motsvarade cirka 10 procent av marknaden. Bankernas och försäkringsbolagens innehav uppgick till 59 miljarder kronor respektive 26 miljarder kronor vid slutet av 2014. Utländska placerare stod för något mindre än 20 procent av marknads totala volym vid utgången av 2014.

Kategorin "Företag, fonder och övriga" förfogade över cirka hälften av den utestående stocken vid samma tidpunkt, vilket motsvarar 141 miljarder kronor. AP-fonderna har det senaste decenniet placerat mycket lite i kortfristiga räntepapper.¹⁵ Vid slutet av 2014 uppgick innehaven till cirka 4 miljarder kronor eller 1 procent av den totala volymen kortfristiga räntepapper.

Låg omsättning på penningmarknaden

Mellan 2013 och 2014 var omsättningen på penningmarknaden oförändrad och fortsatt låg i ett historiskt perspektiv. Värdepapper på penningmarknaden, såsom statsskuldväxlar och andra certifikat, behålls i stor utsträckning i investerares portföljer under hela löptiden. Enligt statistik från Riksbankens primära penningpolitiska motparter¹⁶ var omsättningen i bostadscertifikat i genomsnitt cirka 93 miljoner kronor per dag 2014, efter att ha minskat med 26 miljoner kronor per dag från föregående år. Samtidigt steg omsättningen i statsskuldväxlar med 26 miljoner kronor per dag och uppgick till nära 4 miljarder kronor

Diagram 3. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

¹⁵ Läs mer om AP-fonderna i avsnittet om statliga pensionsfonder i kapitlet Finansiella intermediärer.

¹⁶ Läs mer om Riksbankens motparter på Riksbankens hemsida.

per dag under 2014 (se diagram 3). De senaste åren har omsättningen av statsskuldväxlar och bostadscertifikat sammantaget minskat och utgjorde i slutet av 2014 i genomsnitt 12 procent av den totala avista-omsättningen i stats- och säkerställda obligationer.

KONTRAKTSTYPER FÖR PENNINGMARKNADENS KORTASTE LÖPTIDER

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

Depositkontrakt

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

Depositkontrakt används framför allt för att utjämna likviditetsbehovet mellan bankerna över natten på den så kallade dagslånemarknaden, det vill säga den kortaste löptiden på penningmarknaden med in- och utlåning över natten.¹⁷ Bankerna har helt enkelt kommit överens om att bistå varandra med likviditet och för detta betala dagslåneräntan som normalt ligger nära Riksbankens reporänta. Riksbankens in- och utlåningsfaciliteter sätter ramarna för dagslåneräntan. Mer information om Riksbankens ränteinstrument finns i rutan Riksbankens penningpolitiska instrument.

Riksbankens reporänta påverkar även *Stibor*¹⁸, som är en referensränta för handel i svenska kronor. *Stibor* definieras som ett genomsnitt av de räntesatser som bankerna i den så kallade *Stibor*-panelen erbjuder varandra för lån utan säkerhet i svenska kronor. *Stibor* ligger till grund för många finansiella kontrakt som är centrala för bankers och icke-finansiella företags möjligheter att hantera risk. Den har också stor betydelse för de räntor som hushåll och företag möter.¹⁹

¹⁷ Bankerna gör prognoser för att bedöma hur mycket likviditet de behöver för sina betalningar. Ändå uppstår obalanser, till exempel när bankernas in- och utbetalningar inte matchar varandra tidsmässigt och när oförutsedda betalningar måste göras under dagen. Obalanser kan också uppstå genom kundernas affärstransaktioner och portföljförvaltarnas eller andra finansiella aktörers omflyttningar i valuta- och värdepappersportföljer.

¹⁸ *Stibor* står för Stockholm Interbank Offered Rate.

¹⁹ För vidare information se rutan om nytt ramverk för den svenska referensräntan *Stibor* i *Den svenska finansmarknaden, 2013*, samt *Riksbankens utredning om Stibor och Stibor synas på nytt – en uppföljning, 2014*, Sveriges riksbank.

Under 2014 hade de svenska institut som i SCB:s statistik kallas monetära finansinstitut en genomsnittlig inlåningsvolym av dagslån i form av depositkontrakt om 132 miljarder kronor kring månadsskiften. Merparten av dessa, i genomsnitt 116 miljarder kronor, kom från depositinlåning från svenska monetära finansinstitut och resterande del kom från utländska institut.²⁰ Monetära finansinstitut (MFI) utgörs av banker, bolåneinstitut, finansbolag samt övriga MFI (till exempel kommun- och företagsfinansierande institut, monetära värdepappersbolag och fondkommissionärer).

Repor

En *repa* är ett avtal där den ena parten förbinder sig att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likvida medel. Samtidigt kommer parterna överens om att värdepappret ska köpas tillbaka till ett bestämt pris vid en viss tidpunkt i framtiden. Repotransaktionen består således av två delar. Dels en försäljning på dagen (avista), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin). Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet under repans löptid. Den part som lånar ut värdepappret betalar en ränta som utgörs av skillnaden mellan priset vid sälj- respektive köptillfället. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Det företag som vill skaffa sig likviditet via repor måste, i motsats till när depositkontrakt utnyttjas, ha en egen värdepappersportfölj som kan pantsättas. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut återgår inte de pantsatta värdepapperen till låntagaren utan de behålls av långivaren. Därför innebär repor minimal motpartsrisk²¹ för långivaren. I princip kan samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i repor.

Omsättningen i repor bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter och Riksgäldens återförsäljare låg 2014 på en något lägre nivå än tidigare år. Omsättningen har sjunkit med nära hälften sedan toppen under 2007 (se diagram 4). Under 2014 var omsättningen cirka 102 miljarder kronor per dag. Så gott som all omsättning sker i repor med löptider på upp till en vecka. I förhållande till avistaomsättningen i de underliggande stats- och bostadspapperen var omsättningen i repor mer än tre gånger så hög.²²

20 De svenska monetära finansinstituterna 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 (T/N) kan förekomma (se bilaga 2 om marknadskonventioner).

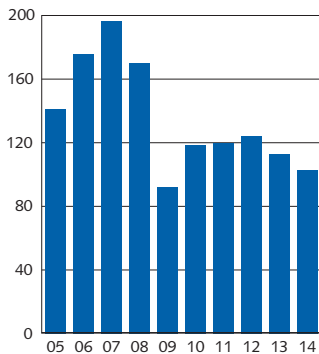
21 Motpartsrisik avser risken för att en affärsuppställning ej kan fullföljas.

22 Reala statsobligationer ingår inte i dessa siffror.

De monetära finansinstitutens genomsnittliga volymer i repoinlåningen kring månadsskiftet var i genomsnitt cirka 148 miljarder kronor under 2014. Av dessa kom drygt 103 miljarder kronor från svenska monetära finansinstituts repoinlåning.²³

Det främsta skälet till den höga omsättningen i repor är att de erbjuder investerarna ett effektivt och snabbt sätt att få tillgång till kapital. Via repomarknaden kan till exempel en återförsäljare av obligationer finansiera sin värdepappersportfölj. Denne kan också skaffa sig värdepapper snabbt för att fullgöra sina förpliktelser.

Diagram 4. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

²³ De speciella konventioner som används i handeln med penningmarknadens korta kontrakt beskrivs i bilaga 2 om marknadskonventioner.

Riksbankens penningpolitiska instrument

Riksbankens penningpolitiska styrsystem är avgörande för att Riksbanken ska kunna uppnå sitt mål att upprätthålla ett fast penningvärde. Det är därför utformat så att Riksbanken kan styra ränteläget och därigenom påverka tillväxt och inflation. I styrsystemet erbjuder Riksbanken möjligheter för marknadsaktörer att placera eller låna pengar med kort löptid och kan på så sätt styra de kortare räntorna på marknaden. RIX-deltagare kallas de aktörer som kan delta i Riksbankens centrala betalningssystem RIX eller har någon form av penningpolitiskt motpartsavtal med Riksbanken.²⁴

Riksbanken styr dagslåneräntan

Målet för Riksbankens penningpolitiska styrsystem är att styra dagslåneräntan så att den ligger nära och stabilt kring reporäntan. Dagslåneräntan utgör också ett ankare för räntebildningen på längre löptider. Dagslåneräntan styrs genom att bankerna alltid har möjlighet att tillgodose sina likviditetsbehov via Riksbankens stående faciliteter eller finjuste-

rande transaktioner över natten. Bankernas alternativkostnad för att vända sig till Riksbanken vid in- och utlåning är dock högre än vid likviditetsutjämning på dagslånemarknaden. Marknadsaktörerna har därmed incitament att bestämma ett pris som ligger inom Riksbankens in- och utlåningsräntor. Sammantaget bestämmer Riksbanken på så sätt i praktiken förutsättningarna för dagslånemarknaden.

Intradagsfaciliteter (intradagskrediter)

Som centralbank bidrar Riksbanken till att betalningar mellan banker kan ske effektivt utan dröjsmål. Banker som deltar i RIX har därför möjlighet att låna räntefritt hos Riksbanken under dagen mot att de lämnar värdepapper som säkerhet. Ett sådant lån kallas för en intradagskredit och tillhandahålls i princip omedelbart. Värdet på säkerheterna efter eventuella värderingsavdrag ("hair cut") utgör lånetaket. Bankerna kan därefter vid dagens slut antingen utjämna sina över- eller underskott sinsemellan genom så kallade *overnightlån* på dagslåne-

²⁴ För mer information om RIX-deltagare och penningpolitiska motparter, se Riksbankens hemsida.

marknaden eller genom att placera eller låna kronor i Riksbanken över natten.

Riksbankscertifikat

Riksbanken använder reporäntan för att signalera var dagslåneräntan ska ligga en vecka fram i tiden. Om banksystemet har ett strukturellt likviditetsunderskott mot Riksbanken genomförs en repotransaktion med en veckas löptid där Riksbanken köper värdepapper vilket ger likviditet till banksystemet till reporäntan. Har banksystemet däremot ett strukturellt överskott gentemot Riksbanken, vilket varit fallet sedan 2010, erbjuder Riksbanken riksbankscertifikat med en veckas löptid. Banker som köper certifikat placerar därmed likviditet hos Riksbanken i en vecka till reporäntan.

Finjusterande transaktioner

I den mån bankerna inte placerar överskottet i Riksbankscertifikat utjämnas överskottet via Riksbankens finjusterande transaktioner. Det sker genom att bankerna placerar sina överskott i Riksbanken över natten. Dock sätter Riksbanken en beloppsgräns för finjusterande transaktioner motsvarande det överskott som finns i bank-

systemet vid dagens slut. För sina placeringar får Riksbankens motparter reporäntan minus 10 räntepunkter. Om hela eller delar av likviditetsöverskottet skulle ha placerats i Riksbankscertifikat skulle placeringarna över natten följaktligen ha varit mindre. Om banksystemet vid dagens slut i stället har ett underskott gentemot Riksbanken får den motpart som har detta underskott låna pengar hos Riksbanken över natten. Motparten betalar då reporäntan plus 10 räntepunkter.

Stående faciliteter

Det kan hända att enskilda bankers transaktionskonton i Riksbanken ändå inte är i balans när RIX stänger. Ett kreditinstitut som då har ett negativt saldo på sitt RIX-konto anses ha begärt att få kredit under de stående faciliteterna. Ett kreditinstitut som däremot har ett positivt saldo anses ha begärt att få göra inlåning under de stående faciliteterna. I de stående faciliteterna får motparten betala Riksbankens reporänta plus 75 räntepunkter för ett lån över natten. En insättning över natten ger en avkastning på Riksbankens reporänta minus 75 räntepunkter.

Ytterligare penningpolitiska åtgärder

Utöver att sänka reporäntan och reporäntebanan kan Riksbanken använda kompletterande penningpolitiska åtgärder för att penningpolitiken ska bli mer expansiv. En sådan åtgärd är att pressa ned marknadsräntor med längre löptider genom att köpa statsobligationer.²⁵ Liksom en sänkning av reporäntan verkar statsobligationsköp genom att sänka det allmänna ränteläget.²⁶ Det innebär i sin tur att det blir mer attraktivt för investerare att söka sig till andra, mer riskfyllda, tillgångar som aktier och företagsobligationer. Det lägre ränteläget innebär också att bankerna kan sänka sina räntor för ut- och inlåning. Detta ökar företagens vilja att investera samtidigt som

hushållen får större incitament att konsumera. Det lägre ränteläget gör också att växelkursen blir svagare än vad som annars hade varit fallet. Sammantaget bidrar detta till att aktiviteten i ekonomin ökar, vilket i sin tur normalt ger en högre inflation.

Ett annat sätt för en centralbank att förbättra genomslaget av penningpolitiken är att använda riktade lån. Sådana kan exempelvis ges till företagssektorn via banksektorn i syfte att stimulera investeringar.

En centralbank kan dessutom i penningpolitiskt syfte försöka påverka växelkursen genom att intervensera på valutamarknaden och på så sätt bromsa en kraftig förstärkning eller åstadkomma en försvagning av växelkursen.

²⁵ Riksbanken påbörjade köp av statsobligationer under första kvartalet 2015.

²⁶ För vidare information se rutan *Riksbankens kompletterande penningpolitiska åtgärder*, Penningpolitisk rapport februari 2015, Sveriges riksbank.

OBLIGATIONSMARKNADEN

På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med de som behöver låna kapital på längre löptider. En *obligation* är ett löpande skuldebrev som bekräftar en överenskomst om att låna pengar som sedan betalas tillbaka med ränta. Obligationer som har delbetalningar²⁷ (kuponger) under löptiden kallas för kupongobligationer. De obligationer som inte har delbetalningar under löptiden kallas diskonteringsobligationer eller, ännu oftare, nollkupongobligationer. Staten ger även ut så kallade realränteobligationer, där räntebetalningen och slutbetalningen är kopplade till inflationsutvecklingen. Normalt sätts kupongräntan på obligationen i relation till det rådande ränteläget i ekonomin. När det finns en god efterfrågan på en utgivares obligationer kan denne låna upp kapital till en mer förmånlig ränta.

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

Volymerna på obligationsmarknaden i Sverige har successivt ökat de senaste åren. Vid slutet av 2014 var den utestående volymen av obligationer utgivna i kronor drygt elva gånger större än volymen på penningmarknaden och uppgick till 3 155 miljarder kronor. För att få tillgång till kapital kan en svensk aktör också vända sig till de internationella marknaderna. Emissionerna sker då i andra valutor.²⁸ Vid slutet av 2014 var den totala upplåningsvolymen i obligationer hos svenska emittenter fördelad på hälften i svenska kronor och hälften i utländsk valuta.

Emittenter på obligationsmarknaden i Sverige

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

²⁷ Delbetalningar avser utbetalningar av ränta.

²⁸ Det är framför allt banksektorn som finansierar sig i utländsk valuta. Emissioner som sker i andra valutor omvandlas i regel till svenska kronor via derivatinstrument, främst valutaswappar.

Den statliga upplåningen används för att finansiera statens lånebehov.²⁹ Den utestående stocken av statsobligationer uppgick i slutet av 2014 till 794 miljarder kronor – vilket är marginellt mindre än föregående år (se diagram 5). Statens upplåning på obligationsmarknaden har de senaste åren varit förhållandevis stabil och vid utgången av 2014 motsvarade statsskulden 36 procent av BNP, enligt Riksgälden.

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

Bolåneinstitutet emitterar obligationer främst för att finansiera utlåningen till svenska hushåll i samband med bostadsköp. Hela stocken av bostadsobligationer i svenska kronor utgörs numera av så kallade säkerställda obligationer.³⁰ Sådana obligationer ger innehavaren rätt till en specifik säkerhetsmassa om emittenten skulle gå i konkurs.³¹ Åtta svenska banker eller deras bolåneinstitut har Finansinspektionens tillstånd att emittera säkerställda obligationer.³² Den utestående volymen säkerställda obligationer i svenska kronor var 1 471 miljarder kronor vid utgången av 2014. Motsvarande volym i utländsk valuta uppgick till 500 miljarder kronor. Utav den utestående volymen säkerställda obligationer stod bolåneinstitutet för 80 procent och bankerna för den resterande delen. Sett under en längre tid har bolåneinstitutens upplåning genom obligationer stigit, vilket beror på att banker lånar ut alltmer till hushållen för bostadsköp. På den svenska marknaden för säkerställda obligationer ger bolåneinstitutet kontinuerligt ut obligationer med samma löptid och kupongränta. Detta emissionsförfarande kallas "on-tap". Marknaden för säkerställda obligationer är viktig och utgör mer än hälften av de svenska emittenternas långfristiga marknadsfinansiering.

Bankernas upplåning på obligationsmarknaden steg med cirka 6 procent under 2014 jämfört med 2013. Den utestående volymen uppgick till 538 miljarder kronor vid årets slut (se diagram 5).

Kommuner och landsting kan också finansiera sina verksamheter och sina investeringar med hjälp av obligationer. Vissa större kommu-

29 Riksgälden sköter statens upplåning på obligationsmarknaden.

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

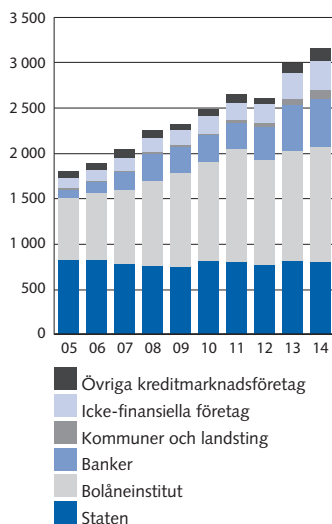
31 Denna säkerhetsmassa består till olika delar av bostadskrediter samt krediter till stater och kommuner. Se vidare om säkerhetsmassans uppbyggnad i rutan om säkerställda obligationer i *Den svenska finansmarknaden 2012*, Sveriges riksbank.

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

ner och landsting kan till och med ge ut börsnoterade obligationslån i eget namn. Under 2014 hade totalt 280 kommuner och landsting utestående obligationslån i samverkan med kreditmarknadsbolaget³³ Kommuninvest. Detta är en ökning med 20 medlemmar sedan 2010. Under samma period har Kommuninvest ökat sin utlåning från 134 miljarder kronor till 233 miljarder kronor 2014. Vid utgången av 2014 uppgick Kommuninvests utestående svenska obligationsprogram till 93,7 miljarder kronor. Kommuninvests upplåning utgör därmed en stor andel i kategorin Övriga kreditmarknadsföretag i diagram 5. Denna kategori hade emitterade obligationer till ett utestående belopp på 136 miljarder kronor vid utgången av 2014.

Även icke-finansiella företag kan finansiera sig genom att ge ut obligationer. Vid utgången av 2014 hade svenska företag utestående obligationer i svenska kronor till ett värde av drygt 330 miljarder kronor. Det var en ökning med nästan 50 miljarder kronor jämfört med föregående år (se diagram 6). Icke-finansiella företags upplåning på räntemarknaden har ökat under de senaste åren och utgör cirka en femtedel av icke-finansiella företags lånebaserade finansiering. Merparten av finansieringen, cirka 70 procent, utgörs fortfarande av upplåning från kreditinstitut och resterande andel kommer från koncernlån.

Diagram 5. Emittenter på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Anm. Utestående nominella belopp.
Källor: SCB och Riksbanken

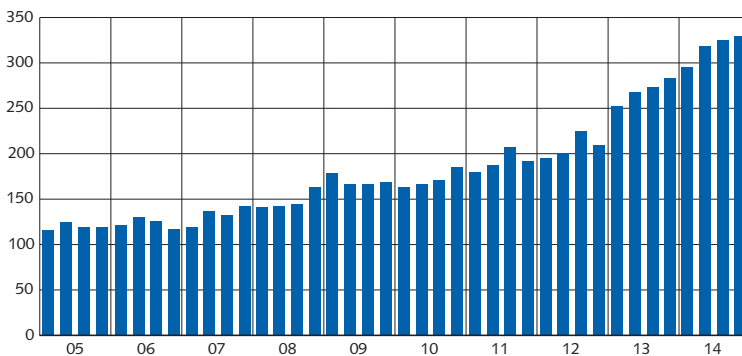
33 Kreditmarknadsbolag är finansbolag som finansierar sin verksamhet med pengar från allmänheten. Bolagen står under Finansinspektionens tillsyn och omfattas av insättningsgaranti.

Stora svenska bolag med hög kreditvärdighet (på engelska investment grade) står för huvuddelen av emissionsvolymerna på obligationsmarknaden. De senaste åren har dock antalet företag som väljer att emittera obligationer blivit betydligt större. Även mindre företag med lägre kreditvärdighet (på engelska high yield) har börjat söka sig till obligationsmarknaden. Som en följd har även andelen emissioner som görs av företag utan kreditbetyg kraftigt ökat. En bidragande orsak kan vara det låga ränteläge som följt efter finanskrisen vilket dels gjort räntekostnaden lägre i absoluta tal, dels ökat investerares efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar.³⁴

Placerare på obligationsmarknaden

Försäkringsbolagen var den kategori placerare som vid slutet av 2014 hade det största innehavet på obligationsmarknaden räknat i kronor. De stod då för 1 310 miljarder kronor, vilket motsvarar 40 procent av de totala innehaven bland placerarna (se diagram 7). Bankernas obligationsinnehav uppgick samtidigt till 420 miljarder kronor. Utländska placerare³⁵ minskade sina innehav på obligationsmarknaden med 96 miljarder kronor under 2014 så att dessa vid årets slut uppgick till 800 miljarder kronor.

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



Källa: SCB

³⁴ För vidare information, se den ekonomiska kommentaren *Search for yield – en jakt på avkastning i en lågräntemiljö* som finns på Riksbankens hemsida.

³⁵ 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 övriga³⁶ ökade sina innehav av obligationer med över 66 miljarder kronor under 2014. Denna kategori placerade cirka 220 miljarder kronor i obligationer vid utgången av 2014.

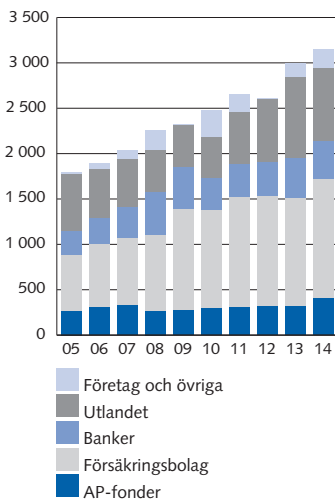
AP-fondernas innehav av svenska obligationer ökade under 2014 till 406 miljarder kronor.

Omsättning på obligationsmarknaden

Den totala genomsnittliga omsättningen per dag i stats- och säkerställda obligationer var i genomsnitt cirka 26 miljarder kronor under 2014, vilket är den lägsta nivån som noterats de senaste åren (se diagram 8). Från att ha varit nära 30 miljarder kronor per dag under 2005–2007 har omsättningen för statsobligationer sedan 2009 varit under 20 miljarder kronor per dag. Omsättningen i säkerställda obligationer har varit mer stabil. Den genomsnittliga dagliga omsättningen i företagsobligationer låg som jämförelse på endast 840 miljoner kronor under 2014.

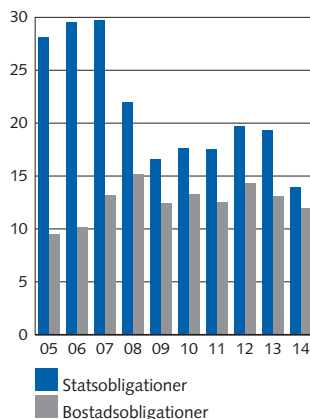
Omsättningen i statsobligationer sker framför allt på andrahandsmarknaden. Under 2014 skedde nästan 98 procent av all handel på andrahandsmarknaden, medan drygt 2 procent avsåg primärmarknaden, det vill säga i form av emissioner. Statsobligationer är de räntepapper som har den högsta omsättningen. Det beror på att de ges ut i stora

Diagram 7. Placeringar på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonder, SCB och Riksbanken

Diagram 8. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

³⁶ Kategorin "Företag och övriga" utgör en restpost i SCB:s beräkningar av obligationsmarknadens placeringar. Den är skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på obligationsmarknaden och de stora placerarnas innehav av obligationer.

volymer och har en låg kreditrisk.³⁷ Även säkerställda obligationer har en relativt god omsättning på andrahandsmarknaden. Företagsobligationer har däremot betydligt lägre omsättning, eftersom investerare i större utsträckning brukar behålla dessa obligationer i sin investeringsportfölj tills de förfaller.

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 Stockholm eller NDX (Nordic Derivatives Exchange). Denna handel sker elektroniskt till skillnad från den institutionella. De vanligaste privatobligationerna är strukturerade produkter såsom aktieindexobligationer och förlagslån. Även om privatobligationer är en populär sparform bland främst privata investerare är både den totala utestående volymen och omsättningen i dessa liten jämfört med den i andra räntebärande värdepapper.

EMISSIONER OCH HANDELSSTRUKTUR PÅ RÄNTEMARKNADEN

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

Emissioner

Statsobligationer och statskuldväxlar säljs genom auktioner där Riksgäldens auktoriserade återförsäljare deltar. Återförsäljarna är ett antal banker och värdepappersbolag som Riksgälden ingått avtal med. I dagsläget används sju eller åtta återförsäljare, beroende på vilken form av värdepapper som auktioneras ut.³⁸ Enligt avtalen åtar sig återförsäljarna att vara marknadsgaranter (market makers). På denna marknad innebär det att de åtar sig att lämna bud i alla emissioner och att ställa dagliga löpande priser på de värdepapper som staten gett ut.

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

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 anses denna risk vara mycket liten.

³⁸ För en lista över Riksgäldens återförsäljare, se Riksgäldens hemsida.

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

När icke-finansiella företag emitterar obligationer och certifikat har de ofta ett avtal med en eller flera banker om ett låneprogram där de ger ut värdepapperna till villkor som bestämts i förväg. Även andelen emissioner som görs enskilt av bolagen har ökat på senare tid. Företag och banker emitterar även värdepapper utomlands som de sedan omvandlar till svenska kronor med hjälp av derivatinstrument.

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

Vid jämförelser av olika obligationers räntor brukar statsobligationer fungera som utgångspunkt eftersom de har lägst kreditrisk och högst omsättning på marknaden. Räntan på säkerställda obligationer är i regel högre än den på statsobligationer eftersom de har en högre kreditrisk och något sämre likviditet. För att investera i säkerställda obligationer kräver investerarna därför en riskkompensation, utöver den ränta som erhålls på statsobligationer för samma löptid. Investerare i säkerställda obligationer har förtur till särskilda säkerheter som är kopplade till obligationen (den så kallade säkerhetsmassan).³⁹ Företagsobligationer däremot har inte någon motsvarande bakomliggande tillgång som skydd för kreditrisken.⁴⁰ Därmed är räntor på företagsobligationer generellt sett högre än på säkerställda obligationer med liknande löptid.

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

Räntorna stiger även med löptiden (avkastningskurvan), vilket innebär att ju längre löptid en obligation har, desto högre är räntan. Även om det inte alltid är så betraktas det i regel som normalfallet för ränteinstrument. Detta brukar kallas att obligationer har löptidspremier. Lutningen på avkastningskurvan styrs delvis av vilken

39 För mer information om säkerställda obligationer, se *Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten* i Penning- och Valutapolitik 2012, på Riksbankens hemsida.

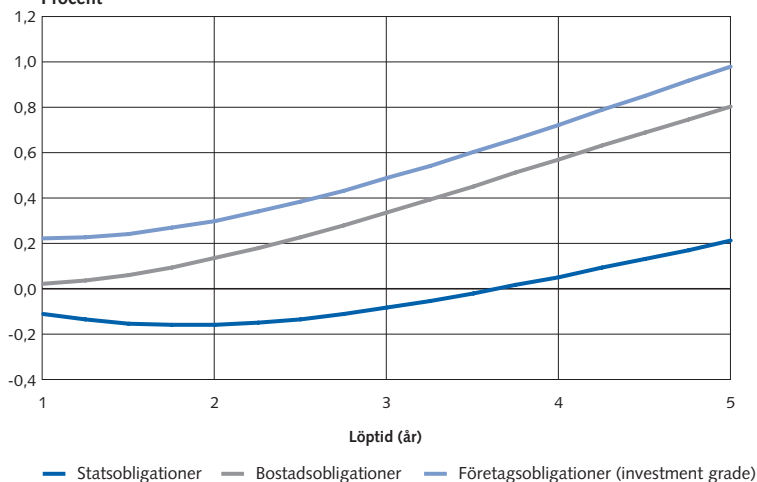
40 En annan skillnad är att marknaden för säkerställda obligationer består av ett litet antal emittenter och kan betraktas som förhållandevis homogen. Antalet emittenter av företagsobligationer överstiger hundra och marknaden är mer heterogen i termer av villkor eller avtal i obligationerna, skuldsättningsgrad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

ränteutveckling aktörer på marknaden förväntar sig i framtiden. Lutningen speglar också kompensationen en investerare kräver för att placera kapital över längre löptider. Placeringar med kortare löptid innebär mindre ränterisk. Obligationer med olika löptid kan inte helt ersätta varandra eftersom olika kategorier placerare och emittenter främst är aktiva i specifika segment av avkastningskurvan. Exempelvis investerar penningmarknadsfonder främst i obligationer med korta löptider medan pensionsfonder hellre gör investeringar med långa löptider, vilket kan påverka lutningen på avkastningskurvan.

Under slutet av 2014 handlades kortfristig svenska statsobligationer till negativa räntor. En liknande utveckling med negativa statsräntor sågs även på olika håll i Europa. Att en obligation handlas till negativ ränta innebär att den placerare som köper obligationen och behåller den till förfall är beredd att betala för rätten att äga värdepappret. På grund av det låga ränteläget globalt så kunde flera stater under slutet av 2014 få betalt för att låna pengar genom statsobligationer.

Den aktör som köper en obligation till negativ ränta behöver inte nödvändigtvis förlora pengar genom innehavet. Om den ränta som obligationen handlas till sjunker ytterligare under obligationens löptid stiger priset på obligationen och placeraren kan då göra en vinst genom att sälja innehavet. I en situation där inflationen minskar mer än räntan på obligationen kan också ett innehav av en obligation med negativ ränta vara attraktivt. Det finns även andra anledningar till att investerare efterfrågar obligationer med negativ ränta, nämligen

Diagram 9. Avkastningskurvor för svenska obligationsräntor, mars 2015
Procent



Källor: Thomson Reuters och Riksbanken

om riskpremierna på andra, mer riskfyllda, tillgångar stiger. Om det råder oro på de finansiella marknaderna kan investerare alltså välja att placera i säkrare tillgångar till negativ avkastning, så som statsobligationer, i stället för att placera i mer riskfyllda tillgångar. Dessutom kan olika regelverk som exempelvis banker och försäkringsbolag möter påverka deras efterfrågan på tillgångar med höga kreditbetyg oavsett om innehaven innebär en negativ avkastning eller inte.

Handelsstruktur

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

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

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

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

	FINANSIELLA INSTRUMENT	EMISSIONS-FÖRFARANDE		TYP AV INTERMEDIÄR	CLEARING AV VÄRDEPAPPRET	MARKNADS-PLATS	LÖPTID
		AUKTIONSFORM	LÖPANDE EMISSION				
RÄNTEMARKNAD	Deposittkontrakt	–	–	–	B	B	Normalt upp till en vecka
	Repor	–	–	–	CCP/B	B	Normalt upp till två veckor
	Statsskuldväxel	Ja	Ja	MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Företagscertifikat	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Bostadscertifikat	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Statsobligation	Ja	Nej	MG	B	HP/B	Max upp till 30 år
	Säkerställd obligation	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Normalt upp till 7 år
	Företagsobligation	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Normalt upp till 7 år
	Räntederivat	–	–	MG ¹	CCP/B	Börs/HP/B	Normalt upp till 30 år
VALUTA-MARKNAD	Valuta avista	–	–	MG	B	HP/B	–
	Valutaderivat	–	–	MG ¹	CCP/B	HP/B	Normalt upp till 5 år
AKTIEMARKNAD	Noterade aktier	Ja	Ja	LG/LF ²	CCP/B	Börs/HP/B	Öppen löptid
	Onoterade aktier ³	Ja	Ja	–	B	B	Öppen löptid
	Aktiederivat	–	–	MG	CCP/B	Börs/HP/B	Normalt upp till 3 år
	Börshandlade fonder	Nej	Ja	MG	CCP/B	Börs/HP/B	Öppen löptid
	Börshandlade investeringsprodukter	Nej	Ja	LG	B	Börs/HP/B	Öppen löptid/ Normalt upp till 2 år ⁴

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

1. Marknadsgaranter finns för vissa instrument i kategorin.

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

3. Vissa aktier övergår till noterade aktier när emissionsfasen avslutats.

4. Beroende på instrumenttyp.

MG	Marknadsgarant
B	Billateralt
LB	Ledarbank
HP	Handelsplattform
LG	Likviditetsgarant
TP	Tredje part
LF	Likviditetsfacilitator
DP	Dark Pool
CCP	Central motpart (central counterparty)

MARKNADEN FÖR RÄNTEDERIVAT

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

Ränteterminer

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

Det vanligaste sättet att använda terminer på den svenska räntemarknaden är genom så kallade IMM-FRA (International Money Market Forward Rate Agreements).⁴¹ Dessa är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande tillgång. De har bestämda förfallodagar, så kallade IMM-dagar.⁴² Omsättningen i IMM-FRA bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till i genomsnitt 126 miljarder kronor per dag under 2014. Motsvarande siffra året före var 148 miljarder kronor.

Sedan 2009 finns det också terminskontrakt som baseras på utfallet av Riksbankens styrränta: så kallade RIBA futures eller Riksbank-futures. Liksom FRA-kontrakten är dessa standardiserade kontrakt där parterna förbundit sig att vid en viss framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. RIBA-kontrakten ger innehavaren respektive säljaren en möjlighet att spekulera i vilken nivå Riksbanken kommer att lägga styrräntan på. Liksom FRA-kontrakten avvecklas RIBA-kontrakten i anslutning till de så kallade IMM-dagarna.⁴³ Båda dessa typer är dessutom fiktiva kontrakt, vilket betyder att det underliggande lånebeloppet inte levereras. Omsättningen i RIBA-

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

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

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

kontrakt är inte särskilt stor jämfört med den i IMM-FRA. Under 2014 omsattes RIBA-kontrakt för i genomsnitt cirka 11 miljarder kronor per dag, vilket är drygt hälften av omsättningen under 2013.

Övriga termiskontrakt på den svenska räntemarknaden är obligationsterminer och statsskuldväxelterminer. De är bindande avtal om köp eller försäljning av stats- eller säkerställda obligationer respektive statsskuldväxlar på ett bestämt datum i framtiden. Marknaden för obligations- och statsskuldväxelterminer är blygsam jämfört med omsättningen i IMM-FRA. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med statsobligationer som underliggande tillgång minskade mellan 2013 och 2014 från 19 till 15 miljarder kronor per dag. Omsättningen i terminer med bostadsobligationer som underliggande tillgång minskade till omkring 5 miljarder kronor per dag under samma period (se diagram 10).

Ränteswappar

En annan typ av derivatinstrument på räntemarknaden är *swappar*. En *ränteswap* innebär en överenskommelse mellan två parter om att under en viss tidsperiod byta räntebetalningar med varandra. Exempelvis kan en part välja att betala en fast ränta (swapränta) och i utbyte erhålla en rörlig ränta från den andra parten.⁴⁴ Eftersom swappar är närbesläktade med terminer kan investerare kombinera dem för att få den avkastning och risk som önskas.

Ränteswappar med lång löptid kallas *IRS* (Interest Rate Swap). De innebär att man byter räntebetalningar under flera år, upp till som mest tio år. Ränteswappar med kortare löptid, och som handlas i Sverige, kallas *Stina* (Stockholm T/N Interbank Average). Ett *Stinakontrakt* innebär en överenskommelse om att, under en löptid på högst ett år, betala eller få skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig ränta.⁴⁵ På så sätt kan en aktör exempelvis skydda sig mot variationer i den rörliga räntan som i detta fall är T/N-räntan.

Den dagliga omsättningen i *Stinaswappar* bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter sjönk från knappt 9 till 3 miljarder kronor per dag mellan 2013 och 2014. Motsvarande siffror för *IRS* var drygt 34 miljarder kronor under 2013 och 28 miljarder kronor 2014 (se diagram 10).

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

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

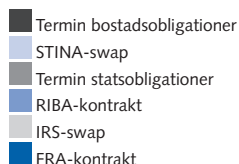
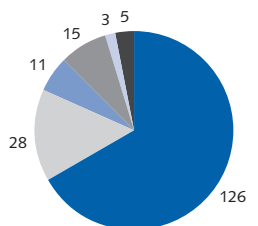
Ränteoptioner

En *option* på räntemarknaden är ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett räntepapper vid en framtida tidpunkt till ett i förväg bestämt pris. Utfärdaren av optionen har å sin sida enbart skyldigheten att genomföra affären. Den svenska marknaden för ränteoptioner har minskat över tid.

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

BIS (Bank for International Settlements) publicerar vart tredje år studien *Interest rate derivatives market turnover* som baserar sig på enkätundersökningar utförda av enskilda centralbanker.⁴⁶ Riksbankens svar på enkäten omfattar omsättningsvolymen i olika räntederivat hos de fyra storbankerna. Enkäten visade att den dagliga genomsnittliga omsättningen för ränteoptioner i april 2013 motsvarade nära 15 miljard-

Diagram 10. Genomsnittlig omsättning per dag på räntederivatmarknaden, 2014
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

⁴⁶ Enkätundersökningen kallas för *The Triennial Central Bank Survey*. Mer information om den finns på www.bis.org.

der kronor. Sedan 2010 hade omsättningen minskat med 37 procent, mätt i svenska kronor.

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

Handelsstrukturen på marknaden för räntederivat

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

I Sverige handlas derivat på räntemarknaden till största delen OTC och oftast av det standardiserade slaget. Nasdaq OMX Derivatives Market (NOMX DM) erbjuder clearing av standardiserade derivatprodukter men även av vissa semi-standardiserade instrument och skräddarsydda derivat som handlas på OTC-marknaderna. När transaktionen registreras i clearingsystemet träder NOMX DM in som central motpart. I samband med denna registrering ersätter NOMX DM de ursprungliga kontrakten med två nya kontrakt och går därmed in som ny legal motpart gentemot köpare och säljare.⁴⁷ Se tabell 1 som visar hur bland annat räntederivat handlas.

⁴⁷ Se vidare beskrivning i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

Valutamarknaden

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

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

Ett motiv för aktörer att byta svenska kronor mot utländsk valuta och omvänt är att matcha in- och utbetalningar i utländsk valuta. Dessa betalningar är traditionellt genererade av handel i varor och tjänster eller av placeringar i värdepapper utgivna i utländsk valuta. Ett annat vanligt motiv är att man vill skydda sig mot den valutarisk som uppstår i handel med varor och tjänster i utländsk valuta eller via placeringar i utländska räntepapper. Valutaderivat kan användas för att undvika sådana risker. Via valutaderivaten länkas ränte- och valutamarknaderna till varandra och sambandet brukar kallas *kurssäkrad ränteparitet* (Covered Interest Rate Parity, CIP).⁴⁸

VANLIGA INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA VALUTAMARKNADEN

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

Avista

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

48 Se exempelvis rutan Kursssäkrad ränteparitet, *Den svenska finansmarknaden 2012*, Sveriges riksbank.

Derivatinstrument

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

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

Ett av de vanligaste instrumenten på valutamarknaden är *valutaswappar*. Den engelska benämningen är *foreign exchange swaps* eller *FX-swaps*. En valutaswap innebär en överenskommelse mellan två parter om samtida köp och försäljning av en valuta mot en annan med två olika likviddagar. Normalt sker köpet på avistadagen (med likvid om två dagar) och försäljningen på termin (det vill säga någon gång i framtiden). Dessa swappar kan ses som en motsvarighet till penningmarknadens repor. En repa består också av en avista- och en terminstransaktion som är kopplade till varandra. Skillnaden är att det på räntemarknaden är ett värdepapper i stället för en valuta som säljs för att sedan köpas tillbaka (se avsnittet om repor). Valutaswappar kan delas in efter löptid: korta swappar med löptider kortare än två dagar (spot) och längre swappar med löptider från och med spot och upp till normalt ett år. Korta swappar används vanligen för likviditetsjustering. Längre swappar är centrala instrument för bankerna eftersom de kan användas för att erhålla finansiering i utländsk valuta, ändra löptid på befintliga valutapositioner eller för att skydda mot valutakursrörelser. Genom sin konstruktion reflekterar valutaswappar ränteskillnader i olika valutapar.⁴⁹

En annan typ av instrument som också är en kombination av transaktioner är så kallade *ränte- och valutaswappar*. Den engelska benämningen för detta instrument är *cross currency basis swaps* eller bara *currency swaps*. Instrumentet är ett avtal där en part lånar en valuta från en annan part och samtidigt betalar motparten motsvarande belopp i en annan valuta. Till skillnad från vid FX-swappar utbyts även räntebetalningar för respektive valuta under kontraktstiden. Räntebetalningarna i de olika valutorna kan vara angivna enligt fast ränta eller rörlig ränta.⁵⁰ När kontraktet förfaller återbetalas samma avistakurs

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

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

som parterna betalade då kontraktet ingicks. Cross currency basis-swappar är vanliga för att till exempel finansiera utländska valutainvesteringar. De används av såväl finansinstituten som av deras kunder. I Sverige handlas dessa instrument i regel på löptider från ett till sju år.

På valutamarknaden handlas även optioner, så kallade *valutaoptioner*. Optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången är en valuta. 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 förfalldagen. Säljaren å andra sidan har en skyldighet att fullfölja kontraktet ifall köparen väljer att utnyttja optionen.

HANDELSSTRUKTUR OCH OMSÄTTNING

Handeln i svenska kronor skiljer sig inte nämnvärt från handeln i andra valutor på valutamarknaden. Beskrivningen kan därför gälla för valutamarknaden generellt. Affärer på valutamarknaden sker via marknadsgaranter, på engelska så kallade *market makers*. Via framför allt elektroniska handelssystem ställer marknadsgaranterna köp- och säljpriser på förfrågan. Den mer traditionella handeln över telefon är fortfarande viktig, men har minskat betydligt under senare år.

När två parter ingår i en position via telefon registreras affären i interna affärssystem och därefter stäms positionerna av och betalning sker mellan instituten. Handeln i elektroniska system är mer orderdriven⁵¹ och det finns inte någon normal handelspost. Valutaderivat i svenska kronor förekommer enbart vid OTC-handel (se tabell 1 som visar hur instrument på valutamarknaden handlas). Omsättningen på den svenska valutamarknaden beskrivs ur två olika perspektiv i slutet av det här avsnittet.

Interbankhandel och kundhandel

Enligt en studie⁵² från BIS (Bank for International Settlements) bestod 39 procent av omsättningen på den internationella valutamarknaden under april 2013 av så kallad *interbankhandel*, det vill säga handel mellan interbankaktörer. Omsättningen var i princip oförändrad sedan den senaste studien 2010. Däremot har handeln mellan framför allt återförsäljare och andra finansiella institut såsom hedgefonder, pensions- och försäkringsbolag ökat under de senaste åren. Denna handel

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

52 Report on global foreign exchange market activity.

stod år 2013 för cirka 53 procent av den globala omsättningen enligt BIS-studien. Tre år tidigare stod dessa aktörer för nära 48 procent av omsättningen.

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

Elektronisk handel

Valutahandeln övergår allt mer från att vara en handel över telefon till handel via olika elektroniska plattformar och system. Nästan all kronhandel som sker avista mellan Riksbankens motparter sker via elektroniska system. Detta mönster gäller även generellt för interbankhandeln med valutaderivat. De stora valutaparen (exempelvis euro mot dollar, pund mot dollar, dollar mot yen och euro mot yen) handlas mestadels i EBS (Electronic Broking System).

De största bankerna har ofta egenutvecklade elektroniska plattformar. Plattformarna för valutahandel delas in i tre olika kategorier: single bank platforms, multibank platforms och inter-dealer electronic broking platforms. Single bank platforms är bankers egenutvecklade plattformar och förmedlar den enskilda bankens egna priser i valutapar för deras kunder. Multi bank platforms förmedlar i stället flera marknadsgaranters priser. Dessa plattformar används även till stor del utanför interbankmarknaden, det vill säga av marknadsaktörer som inte är banker, för att ge priser till kunder. Inter-dealer electronic broking platforms ses som den dominerande källan till interbanklikviditet eftersom de förmedlar information om olika marknadsgaranters indikativa priser.

En ökad riskmedvetenhet har också inneburit att efterfrågan på säkra tjänster för att hantera en valutatransaktion efter själva handeln har ökat. CLS (Continuous Linked Settlement) är ett exempel på en sådan tjänst som erbjuder avveckling av valutatransaktioner (se vidare i kapitlet Den finansiella infrastrukturen).

En del av den elektroniska handeln sker i form av *algoritmisk handel*. Det är fråga om värdepappershandel där en order genereras av ett datorsystem utifrån förbestämda instruktioner och parametrar. Datorer programmeras alltså så att de kan utföra en order enligt vissa koder som kallas för handelsalgoritmer.⁵³

Crosshandel

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

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

I motsats till handeln i avista sker derivathandeln i svenska kronor mot andra valutor med amerikanska dollar som navvaluta i stället för euro. Derivathandelns navvaluta var fram till slutet av sextioalet det brittiska pundet. Ett antal marknadskonventioner som tillämpas för valutahandeln i svenska kronor behandlas även i bilaga 2.

Omsättning i svenska kronor

Det finns ingen fullständig statistik över omsättningen i svenska kronor på valutamarknaden. Riksbanken samlar dock in omsättningsstatistik från sina motparter om valutatransaktioner där den ena delen av valutatransaktionen utgörs av svenska kronor. Vid utgången av år 2014 bestod motparterna av de fyra stora svenska bankerna och ytterligare fem större internationella aktörer.⁵⁴ Riksbankens motparter står uppskattningsvis för cirka hälften av den globala omsättningen i svenska kronor.⁵⁵

Enligt den statistik som Riksbanken samlar in uppgick den genomsnittliga omsättningen i kronor till cirka 320 miljarder kronor per dag

53 För en beskrivning av algoritmisk handel på valutamarknaden, se *Algoritmisk handel på valutamarknaden* i tidskriften Penning- och valutapolitik (2013:1) på Riksbankens hemsida.

54 Läs mer om Riksbankens motparter på Riksbankens hemsida.

55 Enligt BIS-studien *The Triennial Central Bank Survey* och Riksbankens omsättningsstatistik från valutamarknaden (SELMA-databasen).

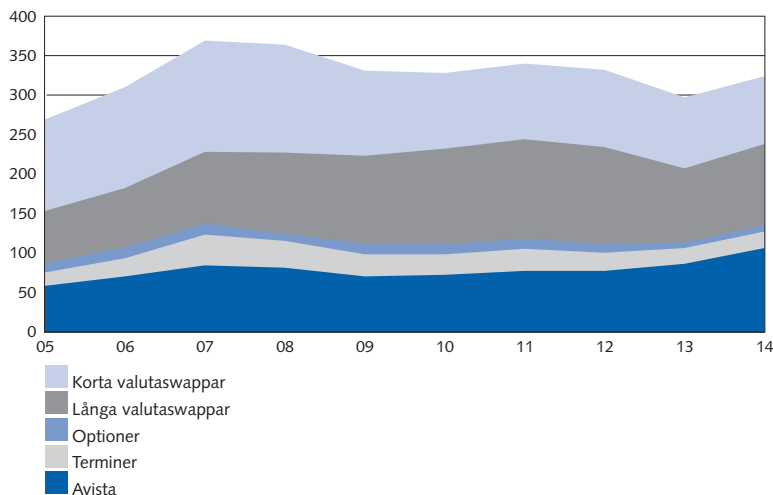
under 2014, vilket var något mer än året före (se diagram 11).⁵⁶ Av detta utgjorde omsättningen i avistatransaktioner i genomsnitt cirka 106 miljarder kronor per dag under 2014.

Valutaswappar omsattes för cirka 190 miljarder kronor per dag under 2014. Omsättningen i valutaswappar med en löptid från två dagar till 18 månader ökade med nära 10 miljarder kronor till 103 miljarder kronor per dag mellan 2013 och 2014. Omsättningen i valutaswappar med en löptid på upp till två dagar minskade med 4 miljarder kronor till 86 miljarder kronor per dag under samma period.

Omsättningen i valutaoptioner bland Riksbankens motparter ökade med 1 miljard kronor till 8 miljarder kronor per dag mellan 2013 och 2014. Valutaterminer i svenska kronor omsattes för cirka 21 miljarder kronor per dag hos Riksbankens motparter under 2014. Det innebär en förhållandevis stabil omsättning jämfört med år 2013.

Samarbetsorganet BIS (Bank for International Settlements) genomför vart tredje år en undersökning om den globala valuta- och derivatmarknaden. Den senaste undersökningen utfördes i april 2013 och då skedde drygt 85 procent av handeln i svenska kronor utanför Sverige. Banker stationerade i Storbritannien stod för 41 procent av omsättningen. Det kan finnas flera förklaringar till det stora utländska deltagandet i kronhandeln. För det första är London det dominerande finansiella centrumet för den globala valutahandeln där många av

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



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

⁵⁶ Endast ena delen i swaptansaktionerna är inkluderad i dessa siffror.

de största bankerna finns. För det andra är den svenska kronan, och värdepapper utgivna i svenska kronor, viktiga inslag i väldiversifierade utländska portföljer med inriktning mot Europa. Övriga länder som har en omfattande handel i svenska kronor är USA (17 procent) och Danmark (9 procent).

Svenska kronans andel av omsättningsvolymen på valutamarknaden globalt var cirka 1,8 procent i april 2013. Sedan 2010 har kronans andel av omsättningen sjunkit med 0,4 procentenheter. Kronan har därmed halkat ned från en nionde plats till en elfte plats över världens mest omsatta valutor och ligger nu mellan nyzeeländska dollarn och ryska rubeln i omsättning. De mest omsatta valutorna var i turordning amerikanska dollarn (87 procent), euron (33 procent), japanska yenen (23 procent) och brittiska pundet (12 procent).⁵⁷

Valutahandeln i Sverige

Vi har hittills beskrivit den svenska valutamarknaden definierad som all valutahandel där ena delen 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 BIS-studien har man bland annat undersökt den valutahandel som genomförts i april 2013 av de fyra svenska storbankerna placerade i Stockholm. Enligt enkäten är Stockholm den artonde största handelsplatsen för valutor i världen. Omsättningen ökade från i genomsnitt 16 miljarder amerikanska dollar per dag 1998 till i genomsnitt 44 miljarder amerikanska dollar per dag år 2013.

Tabell 2. De sex mest omsatta valutaparen i Stockholm
Procent

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

Anm. Siffrorna avser april månad.
Källa: BIS

⁵⁷ Eftersom två valutor ingår i varje transaktion, motsvarar summan av de individuella valutorna i sammanställningen 200 procent.

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

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

Aktiemarknaden

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

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

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

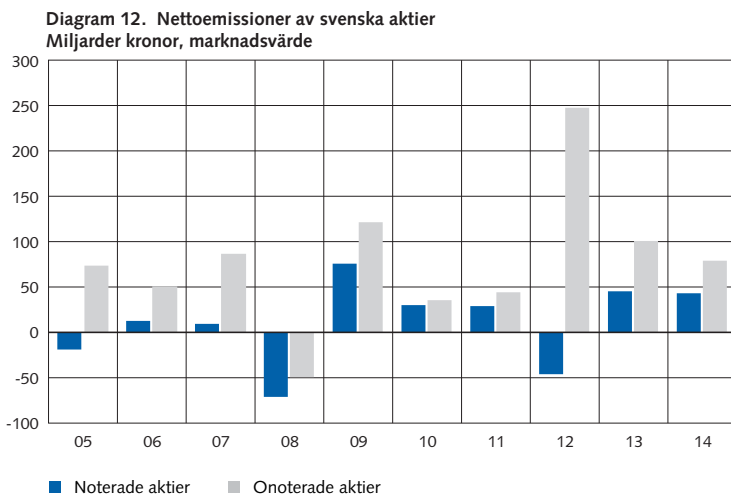
fordringsägare, medbestämmanderätt i företaget eftersom varje aktie har ett visst röstvärde på bolagets stämma.⁵⁸

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

Inledningsvis beskriver vi vilka emittenterna och investerarna är på den svenska aktiemarknaden. Därefter redogör vi för de aktierelaterade instrument som handlas på svenska marknadsplatser och även för marknadsplatsernas roll. Avsnittet avslutas med en beskrivning av handeln på Nasdaq OMX Stockholm (som är den överlägset största svenska marknadsplatsen), och på andra svenska marknadsplatser.

EMITTENTER

För att vara ett aktiebolag, vilket knappt en tredjedel av alla svenska företag är i dag, måste företaget ha ett eget kapital på minst 50 000 kronor. Det finns två olika typer av aktiebolag, privata och publika aktiebolag. Dessa skiljer sig åt. För att bli ett publikt aktiebolag krävs bland annat minst 500 000 kronor i eget kapital. Dessutom är det en-



Anm. Nettoemissioner avser nyemissioner av aktier minus återköp av aktier.
Källa: SCB

58 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.

dast aktier i publika aktiebolag som får säljas till allmänheten och noteras för handel på en marknadsplats. Privata aktiebolag får bara marknadsföra sina aktier mot en mycket begränsad krets av investerare.

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

Vad gäller emissioner av aktier, justerat för återköp⁵⁹, kan noteras att de nya aktier som ges ut främst är onoterade (se diagram 12). Detta reflekterar delvis det faktum att ett företags beroende av aktiefinansiering generellt minskar när det blir mer etablerat och lönsamt. Det visar också att företagandet i Sverige domineras av onoterade bolag. Fortsättningsvis kommer endast noterade aktier att beskrivas i detta avsnitt.

PLACERARE

Ägandet av svenska aktier är spritt och omfattande. Det samlade marknadsvärdet av de aktier som är noterade på svenska marknadsplatser uppgick vid utgången av 2014 till drygt 5 000 miljarder kronor. Utländska placerare ägde cirka 40 procent av detta (se tabell 3). Sedan 1996 har utländska placerare utgjort den största kategorin aktieägare och deras andel har växt stadigt. De svenska hushållens direkta aktieinnehav uppgick till drygt 11 procent vid slutet av 2014. Dock äger hushållen även aktier indirekt genom investeringsfonder, försäkrings- och pensionssparande vilket bidrar till att de finansiella företagens andel av aktieägandet vid slutet av 2014 uppgick till knappt 28 procent.

AKTIERELATERADE BÖRSHANDLADE INSTRUMENT

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

⁵⁹ Företag kan på samma sätt som de säljer aktier till investerare även köpa tillbaka aktier från investerare.

Aktie- och aktieindexderivat

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

Börshandlade fonder

Börshandlade fonder (Exchange Traded Funds) är ofta utformade så att de ger samma avkastning som ett aktieindex. De kan även vara kopplade till andra tillgångsslag såsom räntor, valutor och råvaror. Den största skillnaden mellan börshandlade fonder och traditionella fonder (se avsnittet om Fondbolag) i Sverige är att investeraren handlar fondandelar via marknadsgaranter på en marknadsplats i stället för att utgivaren av fonden ger ut eller löser in dem i utbyte mot kontanter. Börshandlade fonder har under de senaste åren blivit alltmer populära eftersom de bland annat har relativt låga förvaltningsavgifter och kan

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

SEKTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Icke-finansiella företag	8,4	9,0	9,4	9,5	9,1	9,2	12,0	11,5	11,9	12,4
Finansiella företag										
Banker, finansinstitut, m.fl.	2,8	2,5	2,2	1,6	2,1	2,2	1,8	2,3	1,9	2,2
Investmentbolag	5,3	5,2	5,6	5,4	5,3	5,4	5,3	5,5	5,4	5,6
Värdepappersfonder	11,8	11,2	10,9	11,4	12,6	12,3	11,9	11,5	11,7	11,8
Försäkringsföretag, pensionsinstitut	8,7	8,1	8,3	9,0	9,1	8,9	8,7	8,3	8,0	8,1
Finansiella företag, totalt	28,6	27,0	27,0	27,4	29,1	28,8	27,7	27,6	27,0	27,7
Offentlig sektor										
Staten	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7	3,8	3,1	2,9	2,0	1,8
Kommunal sektor	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Socialförsäkringsfonder	3,5	3,2	3,2	3,5	3,4	3,1	3,3	2,8	2,8	2,6
Offentlig sektor, totalt	8,0	7,8	7,8	8,2	8,1	6,9	6,4	5,7	4,8	4,4
Hushåll	14,8	14,3	13,4	14,5	13,9	13,3	11,2	10,9	10,9	11,1
Icke-vinstdrivande organisationer										
Företag	2,1	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,9	2,2	2,5
Hushåll	2,7	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	2,2	2,2	2,2	1,9
Utlandet	35,3	37,2	38,0	35,8	35,4	37,8	38,7	40,3	41,0	39,9
ALLA SEKTORER, TOTALT	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

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

Källa: SCB

köpas och säljas snabbt jämfört med traditionella fonder. För att ge samma avkastning som exempelvis ett aktieindex investerar utgivaren av en börshandlad fond vanligtvis i de underliggande aktierna.⁶⁰ Börshandlade fonder är fonder i sin juridiska form vilket innebär att investerarnas pengar i teorin är skyddade i fall utgivaren av fonden skulle gå i konkurs eller av andra anledningar skulle få svårigheter att leva upp till sina åtaganden.

Börshandlade investeringsprodukter

Börshandlade investeringsprodukter (Exchange Traded Products) är ett samlingsnamn för en rad olika typer av investeringsprodukter som handlas på svenska marknadsplatser. En gemensam nämnare är att avkastningen på produkterna bestäms utifrån en underliggande tillgång som kan vara en aktie eller ett aktieindex men även andra typer tillgångsslag såsom räntor, valutor och råvaror. Till skillnad från börshandlade fonder är börshandlade investeringsprodukter inte fonder i sin juridiska form och den potentiella avkastningen garanteras av utgivaren av produkterna, som också ofta agerar marknadsgarant. Det finns ett stort antal typer av börshandlade investeringsprodukter och namnen på instrumenten varierar i viss mån mellan olika aktörer.⁶¹

De mest handlade typerna av börshandlade investeringsprodukter är olika sorters warranter, Mini Futures och Bull & Bear-certifikat, vilka alla är instrument med hävstångseffekt. Med hävstångseffekt menas att värdeuppgången eller nedgången i instrumentet blir större än värdeuppgången eller nedgången i den underliggande tillgången. Warranter i den enklaste formen liknar vanliga optioner och ger på samma sätt som optioner innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en underliggande tillgång vid en viss tidpunkt i framtiden till ett förutbestämt pris. Det som skiljer warranter från optioner är att de i regel utfärdas av banker och värdepappersbolag och av någon annan än utgivaren av den underliggande tillgången. Vidare garanteras marknadslikviditeten av marknadsgaranter medan detta inte behöver vara fallet för optioner. Mini Futures liknar warranter i viss utsträckning men har inte någon fastställd slutdag. Dessutom kan de komma att avnoteras från handeln om priset på den underliggande tillgången når en viss referensnivå⁶². Detta är även fallet för Bull & Bear-certifikat som i övrigt skiljer sig från de andra instrumenten då deras avkastning

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

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

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

beräknas utifrån den underliggande tillgångens dagliga procentuella avkastning i stället för dess marknadsvärde.

MARKNADSPLATSER

Marknadsplatser har i huvudsak två uppgifter: att hjälpa de företag som vill erbjuda aktier till försäljning och att administrera de tekniska system och det regelverk som möjliggör aktiehandel. Det finns i dag två kategorier av marknadsplatser: reglerade marknader (inkluderar traditionella börser) och handelsplattformar (den engelska termen, tillika den vanligaste benämningen för dessa, är MTF:er, Multilateral Trading Facilities). Vid utgången av 2014 fanns det två reglerade marknader i Sverige: Nasdaq OMX Stockholm och Nordic Growth Market (NGM Equity). Det fanns också tre handelsplattformar: First North Stockholm, Nordic MTF och Aktietorget. Svenska aktier kan även handlas på vissa utländska handelsplattformar som specialiserat sig på att erbjuda en handelsplats för aktier som redan är börsnoterade och därmed uppfyller noteringskraven. Det fanns uppskattningsvis 570 noterade publika aktiebolag i Sverige vid slutet av 2014 (se tabell 4). Av dessa var 279 noterade på en reglerad marknad och 291 noterade på en handelsplattform.

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

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

Tabell 4. Svenska marknadsplatser 2014 (2013 inom parentes)

	ANTAL BOLAG		MARKNADSVÄRDE MILJARDER KRONOR	
Nasdaq OMX Stockholm	269	(256)	5 323	(4 826)
NGM Equity	10	(10)	1,5	(1,8)
Aktietorget	129	(119)	14	(13)
First North Stockholm	147	(112)	42	(30)
Nordic MTF	15	(14)	3,0	(2,6)
Totalt	570	511	5 384	4 890

Källor: Respektive marknadsplats, SCB och Riksbanken

Reglerade marknader och handelsplattformar måste även stifta regler för handelsrelaterad information. Bolag som ska handlas på dessa marknadsplatser måste förbinda sig att förse marknaden med information om beslut och händelser som kan påverka kurserna. Skälet är att alla som handlar ska ha möjlighet att få tillgång till samma information samtidigt. Syftet är att skapa förtroende för marknaden och skydda investerarna. Den allra största delen av aktiehandeln i Sverige sker i ett elektroniskt handelssystem på en reglerad marknadsplats eller på en handelsplattform. Men det är även möjligt att handla aktier utanför dessa. En del av handeln som sker utanför systemen sker enligt Nasdaq OMX Stockholms regler och rapporteras in dit som en vanlig börstransaktion. Exempel på sådan handel är den som sker via telefon, e-post eller via chattar, exempelvis inom informationssystemet Bloomberg. Resten av handeln utanför systemet sker direkt mellan köpare och säljare (så kallad OTC-handel) och lyder inte under handelsplatsens regler.

AKTIEHANDELN PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM

Nasdaq OMX Stockholm är den dominerande handelsplatsen för svenska aktier. Marknadsvärdet av de noterade aktierna på handelsplatsen utgjorde 99 procent av marknadsvärdet för alla noterade svenska aktier vid utgången av 2014 (se tabell 4). 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 medlemmar för att få köpa eller sälja aktier. Medlemmarna består av svenska värdepappersinstitut, det vill säga värdepappersbolag och kreditinstitut med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Bland medlemmarna finns också så kallade fjärrmedlemmar, det vill säga utländska företag som bedriver börshandel i Sverige från utlandet. Nasdaq OMX Stockholm har 77 medlemmar i aktiehandeln, varav 43 stycken är fjärrmedlemmar. Även icke-finansiella företag och filialer till utländska företag kan i princip bli medlemmar på börsen. I dag finns dock inga medlemmar av den kategorin på Nasdaq OMX Stockholm.

Handelsstruktur

Aktiehandeln på Nasdaq OMX Stockholm sker elektroniskt genom matchning av order i handelssystemet INET Nordic.⁶³ Handelsdagen både börjar och slutar med en auktion vars syfte är att hitta det pris som ger störst antal avslut för varje aktie. Under handelsdagen ger köpare och säljare köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut. Varje order vidarebefordras därefter till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet. Se tabell 1 som bland annat visar hur instrument på aktiemarknaden handlas.

Många av borsmedlemmarna 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 där affären avvecklas.⁶⁴ Det innebär att aktierna avregistreras från säljarens avstämningskonto och registreras på köparens.⁶⁵ Samtidigt betalas affären via köparens och säljarens banker. Först när detta är gjort är affären slutgiltigt genomförd, vilket vanligen är tre dagar efter avslut. Läs mer om avveckling av värdepappersaffärer i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

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

Tabell 5. Några nyckeltal för aktiehandeln på olika marknadsplatser 2014

	NASDAQ OMX STOCK- HOLM	NGM EQUITY	AKTIE- TORGET	FIRST NORTH STOCK- HOLM	NORDIC MTF
Marknadsvärde, miljarder kronor	5 323	1,5	13,6	42	3,0
Omsättning, miljarder kronor	3 266	0,4	6,9	34	0,7
Genomsnittlig dagsomsättning, miljoner kronor	13 115	2	28	135	3
Antal avslut under året, tusental	46 689	41	694	1 514	64
Genomsnittligt belopp per avslut	69 943	10 231	9 967	22 123	11 052
Genomsnittligt antal avslut per dag	187 506	164	2 788		258
Stockens omsättningshastighet, procent	66	31	68	102	34

Anm. Stockens omsättningshastighet är det genomsnittliga marknadsvärdet dividerat med omsättningen.

Källor: Respektive marknadsplats, SCB och Riksbanken

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

64 De aktier som handlas på Nasdaq OMX Stockholm och tillhör listan Large Cap clearas hos den centrala motparten European Multilateral Clearing Facility (EMCF). Läs mer om centrala motparter i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

65 Om kunden har en depå hos en mäklare registreras transaktionen i stället på depåhållarens förvaltar-konto i Euroclear Sweden.

Inom begreppet algoritmisk handel ryms också högfrequenshandel (eller på engelska High Frequency Trading, HFT), det vill säga algoritmisk handel med hög frekvens. Under loppet av mikrosekunder söker datorn exempelvis igenom ett stort antal handelsplatser för att sedan placera sin order där marknadsvillkoren bedöms vara bäst för att göra affärer. Den här typen av handel är vanlig på aktiemarknaden men förekommer även på andra marknader såsom valutamarknaden. Nasdaq OMX Stockholm uppskattar att algoritmhandeln stod för cirka 45 procent av all handel på börsen under 2011 och att högfrequenshandeln uppgick till cirka 13 procent av all handel.⁶⁶

Noterade bolag

Vid slutet av 2014 var 269 bolag noterade på Nasdaq OMX Stockholm (se tabell 4). Bolagen som är noterade där presenteras på en nordisk lista, Nasdaq OMX Nordic, där även de bolag som är noterade på börserna i Helsingfors, Köpenhamn och Reykjavik finns med. Detta har inneburit att kraven för notering har harmoniserats mellan länderna. För notering krävs bland annat att aktiernas förväntade marknadsvärde ska uppgå till minst en miljon euro. Ytterligare krav är att det ska finnas ett tillräckligt stort antal aktieägare och att bolaget har fullständiga redovisningshandlingar minst tre år tillbaka i tiden. Bolaget ska också ha en stabil lönsamhet, alternativt finansiella resurser för minst tolv månaders verksamhet.

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

Omsättning och marknadsvärde

Marknadsvärdet av aktiemarknaden på Nasdaq OMX Stockholm var vid slutet av 2014 5 323 miljarder kronor, en ökning med 10 procent jämfört med föregående år. Omsättningen uppgick till knappt 3 300 miljarder kronor under 2014. Det är 50 procent mindre än toppnoteringen 2007 (se diagram 13). Antalet avslut har dock ökat under samma period, från knappt 25 miljoner till drygt 46 miljoner (se tabell 5).

⁶⁶ Läs mer om högfrequens- och algoritmisk handel på den svenska aktiemarknaden i Finansinspektionens undersökningar från 2011: *Kartläggning av högfrequens- och algoritmhandel och Högfrequent och algoritmisk handel – en översikt*.

Jämfört med exempelvis obligationsmarknaden är omsättningen klart mindre på aktiemarknaden, räknat i kronor, men däremot väsentligt större räknat i antalet avslut.

AKTIEHANDEL PÅ ÖVRIGA SVENSKA MARKNADSPLATSER

Reglerade marknader

Utöver Nasdaq OMX Stockholm finns ytterligare en reglerad marknad för aktiehandel – Nordic Growth Market (NGM). NGM har specialiserat sig på små och medelstora tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listan NGM Equity. Vid utgången av 2014 fanns det 10 bolag noterade på NGM Equity (se tabell 4).

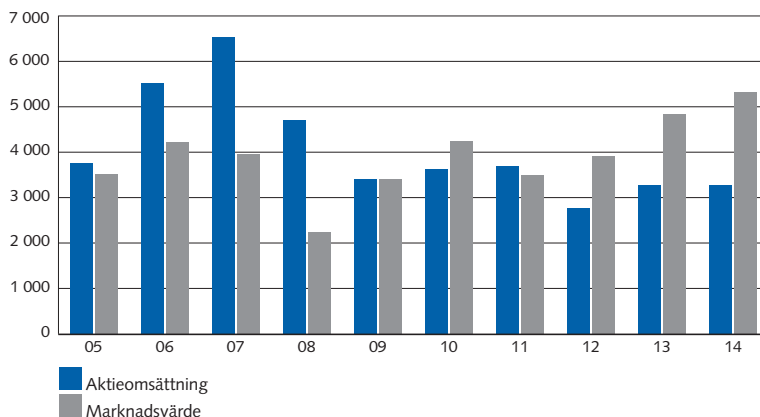
Handelsplattformar

Vid slutet av 2014 fanns tre handelsplattformar i Sverige: First North Stockholm, Nordic MTF och Aktietorget. Alla dessa riktar sig i likhet med NGM Equity mot handel med aktier i små och medelstora tillväxtbolag.

First North drivs av Nasdaq OMX. Handel sker genom samma handelssystem som på Nasdaq OMX Stockholm, INET Nordic. Kraven för att handlas på First North Stockholm är mindre strikta än för Nasdaq OMX Stockholm. Dock finns det ett segment på First North som kallas för First North Premium där företagen måste uppfylla samma höga krav på redovisning och informationsgivning. Vid slutet av 2014 var 147 bolag noterade på First North Stockholm.

NGM driver handelsplattformen Nordic MTF. Det elektroniska handelssystemet som NGM tillhandahåller för aktiehandeln heter Elasticia. NGM ansvarar för granskningen av de listade bolagen och

Diagram 13. Aktieomsättning och marknadsvärde på Nasdaq OMX Stockholm
Miljarder kronor



Källa: Nasdaq OMX Stockholm

handeln i bolagens aktier. Vid utgången av 2014 var 15 bolag noterade på Nordic MTF.

Den tredje svenska handelsplattformen är Aktietorget. Handeln sker där, precis som den handel som görs på Nasdaq OMX Stockholm och First North Stockholm, genom handelssystemet INET Nordic. Aktietorget följer de allmänna bestämmelserna för en handelsplattform, men har dessutom ett eget regelverk för att skydda investerarna. Vid utgången av 2014 handlades 129 bolag på Aktietorget.

HANDEL MED AKTIERELATERADE BÖRSHANDLADE INSTRUMENT PÅ SVENSKA MARKNADSPLATSER

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

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

Tabell 6. Omsättning av börshandlade fonder och investeringsprodukter 2014
Miljarder kronor

	NDX SVERIGE	NASDAQ OMX STOCKHOLM	TOTALT
Warranter	6,7	1,0	7,7
Mini Futures	7,8	0,1	7,9
Bull & Bear-certifikat	38,0	8,3	46,3
Övriga instrument	0,4	3,1	3,5
Börshandlade investeringsprodukter, totalt	52,9	12,6	65,5
Börshandlade fonder, totalt	0,0	115,1	115,1

Källor: NGM, Nasdaq OMX Stockholm och Riksbanken

■ Finansiella intermediärer

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

- *kreditgivande institut i form av banker, bolåneinstitut och kreditmarknadsföretag som är viktiga för kreditförsörjningen*
- *riskkapitalbolag som spelar en betydande roll för riskkapitalförsörjningen*
- *placerare i form av försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder som tar hand om stora delar av allmänhetens sparande*
- *värdepappersinstitut som bland annat fungerar som mäklare och marknadsгарanter på de finansiella marknaderna*

Indelningen av intermediärerna i detta kapitel är gjord utifrån typ av institut. Regleringen av de finansiella intermediärerna (se rutan Centrala regler inom finanssektorn) är också utformad med utgångspunkt i typ av institut. Ofta tillhör dock olika slags intermediärer en och samma koncern. Tabell 7 ger en överblick över verksamhetsdelarna hos de sex största finansiella koncernerna i Sverige.

Som framgår av tabellen omfattar koncernerna ofta flera olika typer av intermediärer såsom bankbolag, bolåneinstitut, försäkringsbolag och fondbolag. Bakgrunden till denna typ av organisation är att flera stora svenska banker sedan länge strävat efter att kunna erbjuda tjänster och produkter inom hela det finansiella området.

Koncernerna organiserar sina verksamheter på olika sätt. Exempelvis har två av de fem största finansiella koncernerna i Sverige sina respektive värdepappersrörelser i särskilda dotterbolag. De övriga har valt att bedriva sådan verksamhet inom bankbolaget. Det finns också finansiella koncerner som inte har bankverksamhet som sin huvudsakliga verksamhet. Det kan till exempel handla om finansiella koncerner med försäkringsförmedling som sin huvudverksamhet, men som också bedriver bankverksamhet.

Statistiken som presenteras nedan i denna rapport innefattar bankernas svenska verksamhet. Därför är varken de svenska bankernas ut-

ländska verksamhet som bedrivs i filialer i utlandet eller den verksamhet som bedrivs i bankernas utländska dotterbolag inkluderade. För de utländska aktörerna som är aktiva på den svenska finansmarknaden inkluderas filialer i Sverige och svenska dotterbolag i statistiken.⁶⁷ För att ändå ge en fullständig bild av de fyra största bankkoncernerna presenterar vi deras utländska verksamhet sist i avsnittet om banker.⁶⁸

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

Tabell 7. De stora bankkoncernernas verksamhet i Sverige

MODERBOLAG	BANK	BOLÅNE- INSTITUT	FONDBOLAG	VÄRDEPAPPERS- RÖRELSE	FÖRSÄKRINGS- BOLAG	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stads-hypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Bedrivs i banken	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	Bedrivs i banken	Swedbank Försäkring AB	Bedrivs i banken
Danske Bank A/S	Danske Bank Sverige ¹	Bedrivs i banken ²	Danske Capital ³	Bedrivs i banken	Danica Pension Försäkringsaktiebolag ³	Bedrivs i banken
Skandia AB	Skandia-banken	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	Bedrivs i banken	Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	–

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

1 Filial.

2 Realkredit i Danmark är Danske Bankkoncernens bolåneinstitut.

3 Gemensamma specialiteter.

Källor: Bankernas årsredovisningar

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

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

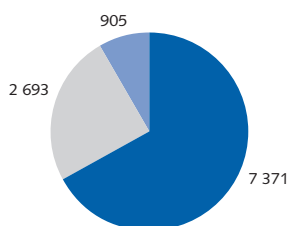
Kreditgivande institut

Till *kreditgivande institut* räknas banker och kreditmarknadsföretag, det vill säga företag som erbjuder lån med en viss inriktning såsom bolåneinstitut (se tabell 8). Kreditgivande institut är specialister på att bedöma och övervaka kreditrisker eftersom de ofta har långsiktiga relationer med sina kunder och dessutom har erfarenhet av verksamheten. De har därmed stor betydelse för kapitalförsörjningen i ekonomin.

Bland de kreditgivande instituten har bankerna länge haft en nyckelroll.⁶⁹ En av deras viktigaste funktioner i samhället är deras roll i betalningsväsendet (se även kapitlet Den finansiella infrastrukturen). Bankerna tillhandahåller bland annat konton som används vid betalningstransaktioner och dessutom ett flertal betaltjänster kopplade till transaktionerna.

Bankerna har också traditionellt sett haft monopol på att ta emot inlåning. Genom att ta emot inlåning, som kan omvandlas till kontanter eller betalningar, bidrar de till att skapa likviditet i ekonomin. Bankernas ensamrätt på att ta emot inlåning avskaffades dock den 1 juli 2004. Sedan dess får även kreditmarknadsföretag ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning, liksom den till bankerna, omfattas

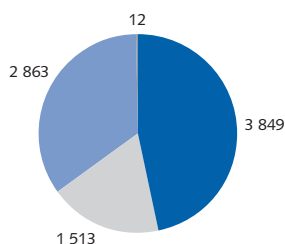
Diagram 14. Balansomslutning för svenska banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag vid utgången av 2014
Miljarder kronor



Övriga kreditmarknadsföretag
Bolåneinstitut
Banker

Källa: Riksbanken

Diagram 15. Balansomslutning respektive placeringstillgångar för värdepappersbolag, försäkringsbolag, fondbolag och AP-fonder vid utgången av 2014
Miljarder kronor



Värdepappersbolag
Fondbolag
AP-fonder
Försäkringsbolag

Anm. Diagrammet visar balansomslutningen för värdepappersbolag, medan det för försäkringsföretag och AP-fonder visar placeringstillgångarna samt förvaltade medel för fondbolagen.
Källor: Finansinspektionen, AP-fondernas årsredovisningar och Riksbanken

⁶⁹ Det finns även kreditgivande institut som ligger utanför den traditionella banksektorn. Dessa brukar kallas skuggbanker eller shadow banking på engelska. Exempel på skuggbanker är vissa typer av penningmarknadsfonder och hedgefonder. Se också Skuggbanker och det svenska finansiella systemet, *Finansiell stabilitet 2014:1*, Sveriges riksbank.

av den statliga insättningsgarantin.⁷⁰ Dessutom får även andra företag under vissa betingelser ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning omfattas emellertid inte av insättningsgarantin.

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

BANKER

Bankerna utgör den största gruppen av kreditgivare bland de kreditgivande instituten. Av dessas sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för knappt hälften, motsvarande 2 962 miljarder kronor (se diagram 16). På den svenska marknaden svarar de fyra största *bankaktiebolagen* tillsammans för 74 procent av bankernas sammanlagda balansomslutning (se tabell 9).

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 enbart på regionala eller lokala marknader. Till skillnad från bankaktiebolag saknar sparbanker aktiekapital och har inga aktieägare. Rörelsens vinster delas därmed inte ut. I stället behålls eventuella överskott i banken, där de fonderas. Under de senaste åren har antalet sparbanker minskat, ofta 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.

I december 2014 var totalt 117 banker etablerade i Sverige. Det var 38 bankaktiebolag, 29 utlandsägda filialer och dotterbolag, 48 sparbanker och två medlemsbanker.

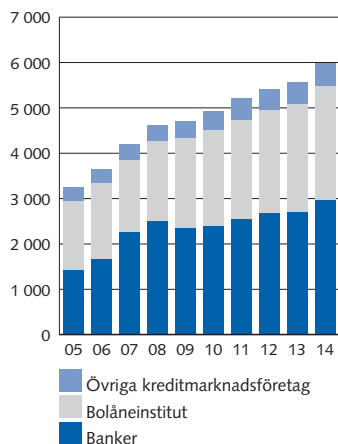
Tabell 8. Olika typer av kreditgivande institut

Kreditgivande institut

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

⁷⁰ Insättningsgarantin syftar till att skydda kunders insättningar på konto upp till det belopp i kronor som motsvarar 100 000 euro per kund och institut.

Diagram 16. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Anm. 1. Diagrammet visar utlåningen från ett institutionellt perspektiv. Eftersom vissa banker har sin bolåneverksamhet inom banken inkluderar statistiken över bankernas kreditgivning till viss del det som traditionellt betraktas som bolån, det vill säga lån till hushåll som givits mot panträtt i fast egendom. Det betyder att statistiken över utlåningen från bolåneinstitut inte visar alla bolån som gjorts i Sverige. Den totala utlåningen från kreditinstitut påverkas emellertid inte av detta.

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 även inkluderar utlåning som tidigare gjorts inom SEB Bolån vilken tidigare inkluderades i kategorin utlåning från bolåneinstitut. Den relativa förändringen i utlåningen från banker och utlåning från bostadsinstitut mellan 2006 och 2007 är delvis hänförlig till detta.

Källa: Riksbanken

Tabell 9. De tio största bankernas balansomslutning vid utgången av 2014
Miljarder kronor

SEB	1 601
Nordea Bank	1 590
Swedbank	1 214
Handelsbanken	1 026
Danske Bank ¹	861
SBAB Bank	157
Länsförsäkringar Bank	126
DNB ¹	95
Landshypotek	82
Skandiabanken	51
Summa 10 största	6 803
Summa samtliga	7 371

¹ Utländsk filial.
Källa: Riksbanken

Att skapa pengar

VAD ÄR PENGAR?

Pengar är en tillgång som är allmänt accepterad som

- betalningsmedel, det vill säga någonting som kan användas för att betala en vara eller tjänst
- värdebevarare, någonting som hushåll och företag kan spara för att använda senare
- värdemätare, det vill säga kan användas för att uttrycka ett pris.

Pengars mest fundamentala roll är den som betalningsmedel. Tidigare användes allt från boskap till ädla metaller i detta syfte men i dag betraktar vi sedlar, mynt och insättningar på bankkonton som pengar.

Under lång tid behövde utgivaren av pengarna ha en särskild tillgång, ofta guld, som allmänheten kunde växla till sig för pengarna. Detta var nödvändigt för att allmänheten skulle kunna lita på pengarnas värde. Att sedlar och mynt hade ett värde i en särskild tillgång kallades myntfot (guldmyntfot, silvermyntfot och så vidare).

I Sverige infördes guldmyntfot i början av 1900-talet när Riksbanken fick ensamrätt på att ge ut sedlar och mynt. Detta var ett internationellt växelkurs-system som byggde på att delta-garnas valutor var inlösbare mot guld. Den svenska guldmyntfoten övergavs 1931 efter spekulativa attacker mot den svenska kronan. 1951 knöts den svenska kronan åter till guldets genom att Sverige anslöt sig till Bretton Woodssystemet, där den amerikanska valutatan, som i sin tur var kopplad till guldets, agerade ankare för den svenska kronan. Sedlar och mynt var under dessa år alltså ett slags skuldsedlar som kunde växlas in mot andra tillgångsslag eller valutor. Bretton Woodssystemet bröt samman 1973.

Sedan 1992 har Sverige en rörlig växelkurs mot andra valutor. Övergången till en rörlig växelkurs kom efter spekulationer om att Riksbanken inte skulle kunna lösa in svenska kronor mot utländsk valuta till en fast kurs.

I dag är guldreserven en mindre del av Riksbankens tillgångar och den större delen finns i stället i utländsk valuta (valuta-reserven). De svenska pengarnas

värde vilar nu endast på allmänhetens förtroende. Att de är användbara beror alltså på att vi i det svenska samhället kommit överens om att tillskriva dem ett värde och har förtroende för att pengarna behåller detta värde. Detta förutsätter i sin tur att vi litar på att inflationsmålet uppnås – det vill säga att inflationen inte urholkar pengarnas värde. Detta gör det alltså möjligt att använda sedlar, mynt och insättningar för att betala varor eller tjänster och för att betala tillbaka skulder.

DET FINNS OLIKA MÅTT PÅ PENGAR

Det finns flera olika mått på pengar. Vanligtvis skiljer man på de pengar som allmänheten innehar och centralbankernas utbud av pengar. Allmänhetens innehav kan i sin tur beräknas på olika sätt beroende på hur likvida pengarna är. Det som traditionellt sett brukar kallas pengar, det vill säga sedlar och mynt, utgör endast en liten del av allmänhetens innehav av pengar. Den större delen finns i form av inlåning, det vill säga insättningar, i affärsban-

kerna. Allmänhetens inlåning i affärsbankerna brukar kallas affärsbankspengar och är det mått som vanligtvis används som mått på penningmängden i Sverige.

Affärsbankspengar är ett relativt brett mått på pengar. Ett snävare mått är centralbankernas utbud av pengar, så kallade centralbankspengar.⁷¹ Riksbankens utbud av pengar innefattar utestående sedlar och mynt liksom affärsbankernas inlåning i Riksbanken.⁷²

HUR SKAPAS PENGAR?

*Riksbanken skapar
centralbankspengar...*

Riksbanken skapar pengar genom att låna ut svenska kronor till affärsbankerna. Ökad utlåning från Riksbanken innebär att tillgångssidan på Riksbankens balansräkning ökar. Detta leder automatiskt till en ökning också av skuldsidan, antingen genom att sedelmängden ökar eller genom att bankernas inlåning i Riksbanken ökar. Hur mycket affärsbankerna behåller i centralbanken beror på hur mycket pengar allmänheten efterfrågar.

71 Centralbankspengar kan också benämnas monetär bas. Definitionen av monetär bas kan skilja sig åt från land till land.

72 Affärsbankernas inlåning i centralbanken brukar också kallas reserver. Reserverna redovisas på skuldsidan av Riksbankens balansräkning som finjusterade transaktioner, utestående riksbankscertifikat samt medel på inlåningsfaciliteten. Utestående sedlar och mynt redovisas också på Riksbankens skuldsida.

På kort sikt ändras dock inte allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt.

Utlåning kommer på ett eller annat sätt tillbaka till Riksbanken genom bankernas inlåning, vilket speglar att systemet är slutet. Med det senare menas att om Riksbanken lånar ut till en bank som i sin tur lånar ut till ett hushåll, som i sin tur använder pengarna till att köpa en bostad kommer dessa medel så småningom att sättas in i en bank som i sin tur sätter in dem på konto i Riksbanken.

Riksbankens utlåning till bankerna sker mot säkerheter eller genom att Riksbanken köper svenska värdepapper av bankerna. Riksbanken lånar dock inte ut ett belopp som fullt ut motsvarar en säkerhets nominella värde. Detta för att minska risken för

förluster om en bank av någon anledning inte kan betala tillbaka lånet. I stället gör Riksbanken ett värdeavdrag (haircut) för varje typ av säkerhet som den godtar. Säkerheterna är framför allt svenska statspapper, men även så kallade säkerställda obligationer kan användas som säkerhet.

...allmänheten tar ut sedlar och mynt

Allmänheten får tillgång till sedlar och mynt genom att ta ut kontanter från sina konton. Observera att detta inte innebär att den totala penningmängden förändras utan bara att andelen sedlar och mynt ökar samtidigt som andelen insättningar på bank minskar. Riksbanken styr inte över hur mycket kontanter som används i samhället utan det styrs

Figur 1. Allmänheten tar ut kontanter

A			B			C		
Riksbanken			Riksbanken			Riksbanken		
	Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld
Sedlar och mynt		0	Sedlar och mynt		+100	Sedlar och mynt		100
Fordran Bank A	0		Fordran Bank A	+100		Fordran Bank A	100	
Bank A			Bank A			Bank A		
	Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld
Tillgång	100		Insättning Kund A	-100		Tillgång	100	
Insättning Kund A		100	Skuld till Riksbanken	+100		Skuld till Riksbanken		100
Kund A			Kund A			Kund A		
	Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld
Pengar på konto Bank A	100		Pengar på konto Bank A	-100		Sedlar och mynt	100	
Skuld		100	Sedlar och mynt	+100		Skuld		100

av allmänhetens efterfrågan.⁷³ Figur 1 visar ett enkelt exempel på det här. I utgångsläget (A) har Kund A 100 kronor på ett konto hos en bank, Bank A. Sedan bestämmer sig Kund A för att ta ut sina pengar (B). Om Bank A inte har sedlar och mynt på lager måste de köpa sedlar och mynt av Riksbanken. Riksbanken får en fordran på Bank A samtidigt som Riksbankens skuldsida ökar med de sedlar och mynt som nu finns hos allmänheten (Kund A). Resultatet ses under (C). Riksbankens balansräkning har ökat, Bank A har en skuld till Riksbanken i stället för insättningar på skuldsidan och Kund A har nu sedlar och mynt i stället för insättning på konto.

Affärsbankerna ökar penningmängden

I Sverige ökar penningmängden främst på grund av affärsbankernas utlåning. Detta illustreras i figur 2. Antagandet är att det bara finns en affärsbank i systemet, Bank A. Kund A beviljas ett bolån på 100 kronor till en lägenhet. Pengar sätts in på Kund A:s konto hos Bank A samtidigt som lånet skapar en tillgång i form av ett bolån på bankens balansräk-

ning. Kund A har nu en tillgång i form av en insättning hos Bank A och en skuld till Bank A i form av ett lån. Pengarna som lånas ut till Kund A kommer nu alltså att räknas in i den totala penningmängden eftersom de ägs av allmänheten: det blir nya pengar i systemet (A). När sedan Kund A ska betala för lägenheten förs pengarna över till Kund B:s konto i Bank A som betalning för lägenheten. De kommer nu att synas på bank A:s skuldsida. Insättningen från Kund B finansierar på så sätt utlåningen till Kund A.

Är antagandet i stället att det finns flera banker och att Kund B är kund hos en annan bank kommer Kund B att sätta in pengarna i Bank B. Det innebär att Bank A kommer att sakna finansiering för bolånet och därför måste låna pengar av Bank B i slutet av dagen eftersom Bank B kommer att ha ett överskott.

Det betyder i sin tur att det måste finnas en fungerande interbankmarknad, där Bank A kan låna pengar av Bank B.⁷⁴

Detta innebär dock inte att bankerna kan öka penningmängden obegränsat – de kan nämligen inte låna ut hur mycket som helst. Utlåningen begränsas

73 Läs mer om sedlar och mynt på Riksbankens hemsida.

74 Läs mer om dagslänemarknaden och hur den fungerar på Riksbankens hemsida.

av flera faktorer. Den första är att det inte finns en obegränsad mängd kreditvärdiga låntagare i en ekonomi. Om bankerna lånar ut pengar till icke kreditvärdiga låntagare riskerar de att utsätta sig för förluster, det vill säga kreditrisk. De riskerar också att ifrågasättas av investerarna och därmed få problem med sin finansiering. Den andra är att banken vill hålla en viss reserv i likvida medel för att inte hamna i en likviditets-

kris så fort någon gör ett uttag från ett konto. Utlåningen är också beroende av allmänhetens efterfrågan på kontanter. Ju mer av penningmängden som finns i kontanter desto mindre pengar har bankerna att låna ut till nya låntagare. Bankerna är också ålagda kapitaltäckningskrav, vilket innebär att de för varje utlånad krona behöver hålla en viss mängd eget kapital.

Figur 2. Affärsbankens utlåning

A			B			B		
Kund A	Tillgång	Skuld	Kund A	Tillgång	Skuld	Kund B	Tillgång	Skuld
Insättning konto bank A	+100		Insättning konto Bank A	-100		Insättning konto Bank A	+100	
Skuld Bank A		+100	Lägenhet	+100		Lägenhet		-100
			Skuld till Bank A		100			
Bank A			Bank A					
	Tillgång	Skuld		Tillgång	Skuld			
Bolån	+100		Bolån	100				
Insättning Kund A		+100	Kund A konto		-100			
			Kund B konto		+100			

■ = Nya pengar
(som ökar penningmängden)

Bankernas tillgångar och skulder

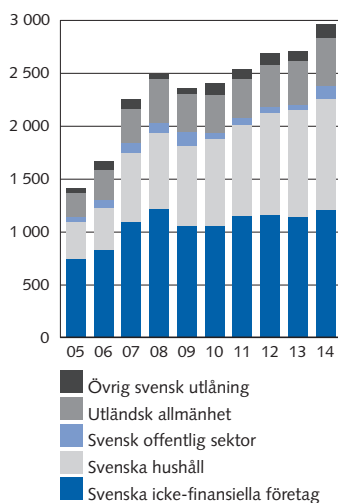
Bankernas tillgångar består till största delen av utlåning till svensk och utländsk allmänhet. Vid utgången av 2014 var utlåningen till svensk och utländsk allmänhet 2 962 miljarder kronor vilket motsvarade cirka 39 procent av bankernas totala tillgångar (se diagram 17 och 18).

Av denna utlåning utgjordes 41 procent av utlåning till svenska icke-finansiella företag och 35 procent av utlåning till svenska hushåll. Cirka 15 procent av utlåningen var till utländsk allmänhet.⁷⁵ Resterande 9 procent utgjordes av utlåning till den svenska offentliga sektorn och övrig svensk utlåning.

Förutom utlåningen till allmänheten har bankerna även stora fordringar på svenska respektive utländska monetära finansinstitut.⁷⁶ Dessa fordringar utgjorde tillsammans cirka 28 procent av tillgångarna (se diagram 18). Utöver detta bestod tillgångarna till cirka 12 procent av räntebärande värdepapper.

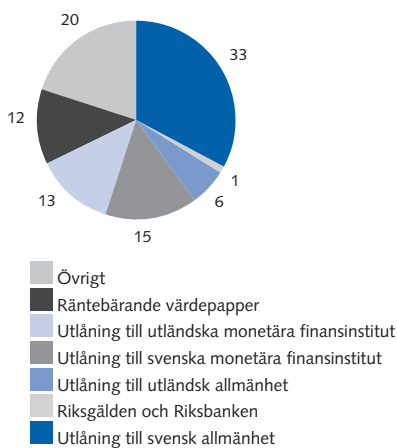
På skuldsidan i bankernas balansräkning utgörs den största posten av inlåning från svensk och utländsk allmänhet. Under 2014 stod

Diagram 17. 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

Diagram 18. Bankernas tillgångar vid utgången av 2014
Procent



Anm. Fordringar på Riksbanken uppgår till 0,18 procent av de totala tillgångarna. Motsvarande siffra för Riksgälden är 0,95 procent.
Källa: Riksbanken

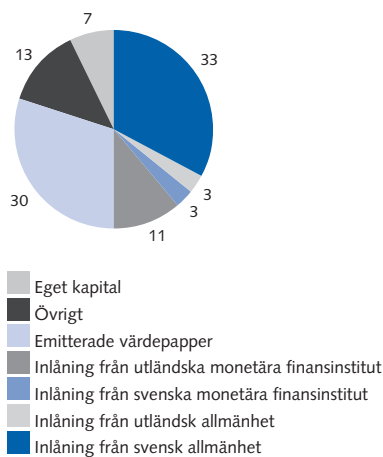
75 Detta representerar bara en mindre del av de svenska bankkoncernernas utlåning till utländsk allmänhet. Den resterande delen gjordes således av bankernas utländska dotterbolag (se inledningen av detta kapitel).

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

denna inlåning för 36 procent av bankernas totala skulder (se diagram 19). Av detta stod svenska hushåll för cirka 53 procent och svenska icke-finansiella företag för cirka 28 procent (se diagram 20). Ungefär 8 procent av inlåningen kom från utländsk allmänhet. Därutöver utgörs bankernas skulder av deras marknadsfinansiering. Till dessa skulder räknas såväl inlåning från svenska och utländska monetära finansinstitut som skulder i form av emitterade värdepapper. Bankernas egna kapital utgör endast en mindre del av balansomslutningen.

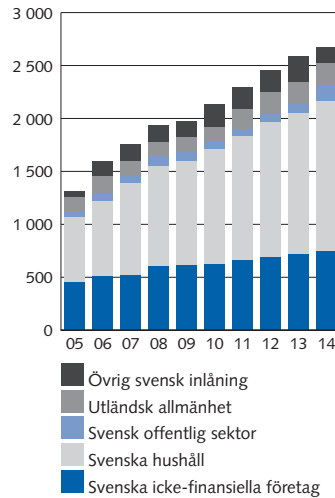
Utöver skulderna i balansräkningen kan banker också ha åtaganden utanför balansräkningen. Typiska poster som hålls utanför balansräkningen är vissa derivat, garantier och borgensåtaganden. Gemensamt för dessa poster är att de ännu inte visar någon reell och mätbar skuld. Det vill säga att det råder osäkerhet om huruvida bankens åtagande kommer att resultera i en faktisk skuld, när detta i så fall kommer att ske och hur stort beloppet kommer att vara.

Diagram 19. Bankernas skulder och eget kapital vid utgången av 2014
Procent



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

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



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

Varför regleras banker och hur regleras de?

Det finansiella systemets grundläggande funktioner är att förmedla betalningar, omvandla sparande till investeringar och hantera risker. I Sverige är det i huvudsak banker som tillhandahåller dessa funktioner, vilket gör att de spelar en viktig roll för att samhällsekonomin ska fungera väl.

Banker är sårbara eftersom de omvandlar kortfristig finansiering till långfristig utlåning, vilket skapar en obalans mellan illikvida och långfristiga tillgångar och kortfristiga skulder. Så länge allmänheten och marknaden har förtroende för banken är den här obalansen inget problem, men om en banks förmåga att betala sina skulder av någon anledning skulle ifrågasättas, exempelvis till följd av stora kreditförluster på utlåningen eller om det inte finns tillräckligt med information tillgänglig för att bedöma bankens finansiella styrka, kan den förlora sin finansiering. Traditionellt sett brukar detta kallas uttagsanstormning, det vill säga att insättarna samtidigt vill ta ut sina pengar. Men i och med att banker i dag till stor del finansierar sig på de finansiella marknaderna

är den största risken att marknadsaktörerna inte vill förnya deras lån eller köpa deras värdepapper. En bank riskerar i ett sådant fall att ha otillräckligt med likviditet för att sköta sin verksamhet och kan därför behöva ställa in betalningarna. Om en bank drabbas av problem är dessutom risken stor att problemen sprider sig till andra banker då dessa vanligtvis är nära sammankopplade med varandra. Detta i och med att bankerna lånar av eller handlar med varandra i stor omfattning. Kombinationen av inneboende sårbarhet och sammankopplingen med andra banker ger upphov till så kallad systemrisk, det vill säga risken att en störning inträffar i hela det finansiella systemet.

För att öka bankernas motståndskraft mot problem och därigenom minska risken för en finansiell kris ålägger man banker särskilda regleringar. Regleringarna kräver att banker har tillräckligt med kapital och likviditet som buffert mot eventuella kreditförluster och likviditetsproblem. Om en bank har tillräckligt med kapital för att hantera förluster och likviditet nog att motstå likviditetsproblem minskar risken för

att banken ska gå i konkurs. Det medför i sin tur att förtroendet för banken ökar och att banken på så sätt lättare får tillgång till finansiering.

Bankerna regleras främst med utgångspunkt i de så kallade Baselregelverken, en global överenskommelse om bankregleringar. Dessa regleringar är i sig inte legalt bindande, men medlemsländerna har kommit överens om att implementera reglerna i sina nationella lagstiftningar. Den första överenskommelsen, Basel I, träffades 1988 men sedan dess har regelverket reviderats vid ett flertal tillfällen. Den senaste överenskommelsen är Basel III som trädde i kraft under 2014.⁷⁷ Basel III har utformats som en följd av den globala finanskrisen 2007–2009 och syftar till att ytterligare skärpa reglerna, för att på så sätt stärka bankernas förmåga att stå emot förluster och likviditetsstress, och därmed minska sannolikheten för finansiella kriser. I likhet med Basel II-överenskommelsen omfattar Basel III tre pelare. Pelare 1 hanterar det grundläggande kapital som en bank måste hålla. Pelare

2 hanterar tillsyn och riskbedömning, till exempel kan särskilda kapitalkrav åläggas enskilda banker för de risker som inte täcks av den första pelaren. Pelare 3 hanterar informationskrav för att marknadsaktörerna lättare ska förstå vilka risker en specifik bank tar. Till skillnad mot i tidigare regelverk infördes genom Basel III en striktare definition av kapital, vilket innebar att en banks kapital i större utsträckning måste bestå av rent aktiekapital. Därtill kan ytterligare kapitalbuffertar krävas utöver det grundläggande kapitalkravet. Det nya regelverket innefattar också åtgärder för att minska risken för att banker ska drabbas av likviditetsbrist, till exempel till följd av bristande förtroende. Åtgärderna är LCR (Liquidity Coverage Ratio), som anger att bankerna måste ha tillräckligt stora likviditetsbuffertar för att kunna hantera sina åtaganden under minst 30 dagar, och NSFR (Net stable funding ratio) som säkerställer att skillnaden i löptid mellan en banks finansiering och dess utlåning inte blir för stor.

⁷⁷ Basel III implementeras i EU via CRR/CRD IV (Capital Requirements Regulation och Capital Requirements Directive IV).

De svenska storbankernas utländska verksamhet

De fyra stora bankkoncernerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) bedriver också en betydande del av sin verksamhet utanför Sverige. Omkring 47 procent av storbankkoncernernas utlåning till allmänheten är utlåning till utländsk allmänhet. Detta innebär i sin tur att en stor del av bankernas risk finns i utlandet.

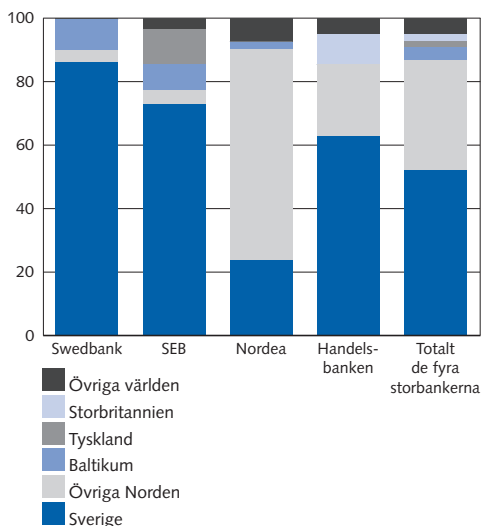
Nordea är den bank som har störst del av sin utlåning till låntagare utanför Sverige. Cirka 76 procent av Nordeas utlåning sker till utländsk allmänhet och endast en mindre del till allmänhet i Sverige. De övriga tre storbankskoncernerna har sin största marknad i Sverige och i genomsnitt en fjärdedel av sin verksamhet utomlands (se tabell 10). Diagram 21 visar den geografiska fördelningen av utlåningen i respektive storbankskoncern vid utgången av 2014.

Tabell 10. Verksamheten i de fyra dominerande bankkoncernerna på den svenska finansmarknaden vid utgången av 2014
Miljarder kronor

	HANDELS- BANKEN	NORDEA	SEB	SWEDBANK	TOTALT DE FYRA STORBANKERNA
Balansomslutning	2 817	6 092	2 651	2 052	13 612
Utlåning till allmänheten, varav:	1 696	3 275	1 332	1 325	7 628
– utlåning till svensk allmänhet	1 126	781	972	1 141	4 021
– utlåning till utländsk allmänhet	570	2 493	359	184	3 607

Anm. I viss utsträckning är repor exkluderade från utlåning till svensk respektive utländsk allmänhet.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 21. Geografisk fördelning av storbankernas utlåning 2014
Procent

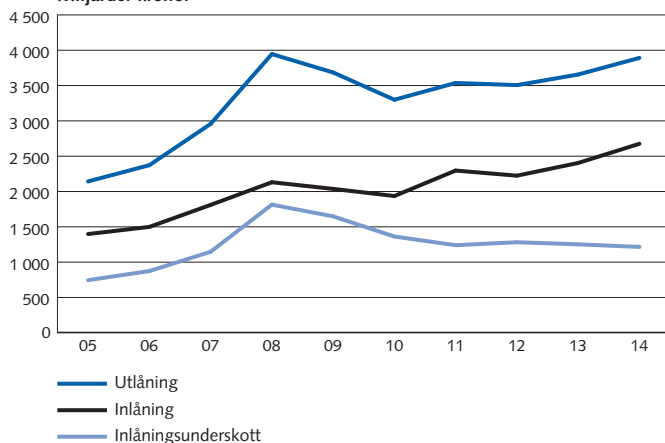


Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Den utländska utlåningen finansieras till cirka 69 procent genom inlåning från allmänheten. Diagram 22 visar de fyra storbankernas utlåning i utländsk valuta, inlåning i utländsk valuta samt skillnaden mellan utlåning och inlåning, det så kallade inlåningsunderskottet. Inlåningsunderskottet visar hur stor del av bankernas utlåning i utländsk valuta som inte finansieras via inlåning i samma valuta och som därför måste finansieras på annat sätt. Med andra ord visar inlåningsunderskottet bankernas beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta. Vid utgången av 2014 uppgick inlåningsunderskottet i utländsk valuta till cirka 1 216 miljarder kronor, vilket motsvarar 31 procent av utlåningen i utländsk valuta.

Marknadsfinansieringen på utländska kapitalmarknader används inte bara till att finansiera inlåningsunderskottet i utländsk valuta, den används även till att finansiera delar av utlåningen i Sverige. Bankernas finansiering kan se olika ut beroende på om de har en centraliserad eller decentraliserad upplåningsstrategi. Svenska banker har i hög grad en centraliserad finansieringsmodell, där likviditetsstyrningen sker centralt och moderbolaget håller en likviditetsreserv. Utländska dotterbolag som är beroende av marknadsfinansiering får vanligtvis likviditet via moderbolaget, som i sin tur lånar på den globala värdepappersmarknaden.

Diagram 22. De fyra storbankernas in- och utlåning i utländsk valuta
Miljarder kronor



Anm. 1. Inlåningsunderskott = Utlåning – Inlåning.

Anm. 2. Eftersom diagrammet avser den utländska verksamheten visar det enbart inlåningsunderskottet i utländsk valuta. Det totala inlåningsunderskottet uppgick vid utgången av 2014 till cirka 3 300 miljarder kronor.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

BOLÅNEINSTITUT

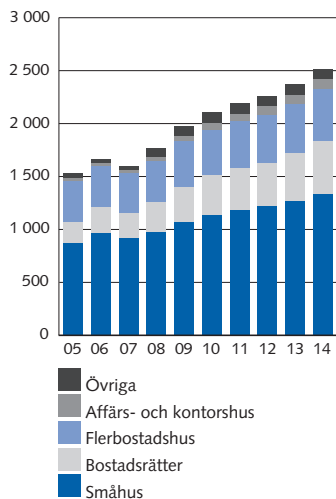
Bolåneinstituten hör till kreditmarknadsföretagen och har som huvudsaklig uppgift att finansiera köp av fastigheter, i första hand bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Statliga kreditgarantier förekommer också. Bolåneinstitutens utlåning motsvarar drygt 42 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

Tabell 11. Bolåneinstitutens balansomslutning och utlåning vid utgången av 2014
Miljarder kronor

	BALANS- OMSLUTNING	UTLÅNING
Swedbank Hypotek	917	879
Stadshypotek	908	816
Nordea Hypotek	491	475
AB Sveriges säkerställda obligationer	229	218
Länsförsäkringar Hypotek	148	126
Summa	2 693	2 513

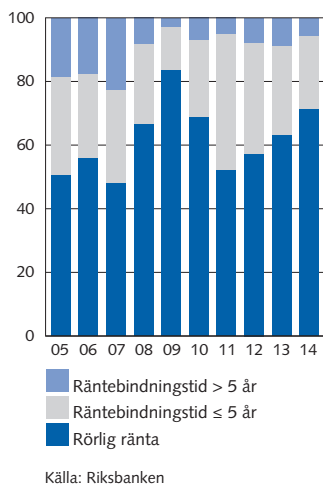
Källa: Riksbanken

Diagram 23. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



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

Diagram 24. Bolåneinstitutens nyutlåning per år fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent



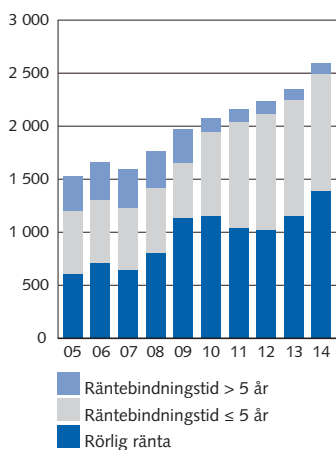
Källa: Riksbanken

På den svenska marknaden finns sammanlagt sex bolåneinstitut. De tre största instituten ingår i bankkoncerner och svarar tillsammans för cirka 86 procent av bolåneinstitutens sammanlagda balansomsättning (se tabell 11). Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten uppgick i slutet av 2014 till 2 513 miljarder kronor. Av dessa utgjorde utlåning med småhus och flerbostadshus som pant tillsammans den största delen, cirka 72 procent (se diagram 23). Resten utgjordes av utlåning med bland annat bostadsrätter och affärs- och kontorshus som pant.

Räntorna som betalas på bolåneinstitutens lån kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Valet av bindningstider påverkas bland annat av hur kunderna förväntar sig att räntan ska utvecklas på kort och lång sikt. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till 71 procent under 2014. Lån med en räntebindningstid över fem år och lån med en räntebindningstid på fem år eller kortare utgjorde knappt 6 respektive 23 procent av den totala nyutlåningen (se diagram 24).

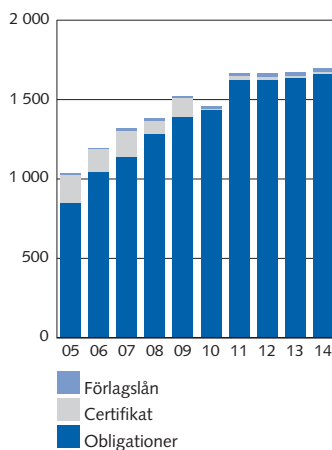
Fördelningen mellan olika räntebindningstider i bolåneinstitutens totala lånestock har varierat under den senaste tioårsperioden. Sett över hela denna period har andelen lån med längre räntebindningstid än fem år minskat, medan lån med en räntebindningstid på fem år eller mindre och lån till rörlig ränta har ökat. Under 2014 har särskilt lån tagna till rörlig ränta ökat.

Diagram 25. Bolåneinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 26. Bolåneinstitutens emitterade värdepapper
Miljarder kronor



Vid årets utgång bestod 53 procent av den totala utlåningen av lån med rörlig ränta, 43 procent av lån med bunden ränta på upp till och med fem år och 4 procent av lån med en räntebindningstid på mer än fem år (se diagram 25).

Upplåningen sker framför allt från de stora kapitalförvaltarna såsom försäkringsbolagen, bankerna och AP-fonderna. Upplåningen sker till 26 procent i utländsk valuta. De bankägda bolåneinstitutens övriga upplåning består främst av lån från respektive moderbank.

Bolåneinstituten finansierar sig till stor del till fast ränta men lånar ut till rörlig ränta, vilket ger upphov till ränterisker. För att minska dessa ränterisker använder bolåneinstituten sig av derivat (se beskrivning av ränteswappar i avsnittet Räntemarknaden samt ruta Hur finansierar bankerna ett bolån?).

I slutet av 2014 uppgick den långfristiga upplåningen till 1 687 miljarder, varav 1 662 miljarder var säkerställda obligationer och 25 miljarder förlagslån. Den kortfristiga upplåningen via certifikat uppgick endast till 10 miljarder (se diagram 26).

Hur finansierar bankerna ett bolån?

När en bank ger ut ett bolån behöver den finansiera lånet. De svenska bankerna gör det främst genom att ge ut så kallade säkerställda obligationer.^{78, 79, 80} Normalt sett har ett bolån till ett svenskt hushåll en löptid enligt lånekontraktet på mellan 30 och 50 år. Banken finansierar vanligtvis bolånet genom att ge ut en säkerställd obligation med en löptid på i genomsnitt 4 år. På denna obligation betalar banken vanligtvis en fast ränta till investeraren eftersom investerare oftast föredrar obligationer som ger kända utbetalningar.

Bankernas finansiering av bolån skapar en ränterisk

Om hushållet har en fast (eller bunden) ränta kan banken matcha räntebetalningarna från hushållen med räntebetalningarna till den som investerat i obligationen (se figur 3). Om hushållet däremot har valt rörlig ränta (det vill säga en ränta som justeras var tredje månad) kommer den ränta som hushållet betalar till banken inte

att matcha den fasta räntan som banken betalar till investeraren. Om räntorna skulle förändras på ett för banken ofördelaktigt sätt får banken ett lägre belopp från hushållet än vad den ska betala till investeraren. Banken löper alltså en ränterisk.

Swapkontrakt minskar ränterisken

För att försäkra sig mot denna risk brukar banken sluta ett så kallat swapkontrakt (ränteswap) där den omvandlar den rörliga räntan den tar emot från hushållet till en fast ränta som den betalar till den som investerat i obligationen.

Figur 4 illustrerar i tre steg hur en bank finansierar ett bolån med rörlig ränta, med hjälp av en säkerställd obligation i svenska kronor med fyra års löptid. Exemplet är baserat på hur de fyra storbankerna vanligtvis finansierar sina bolån.

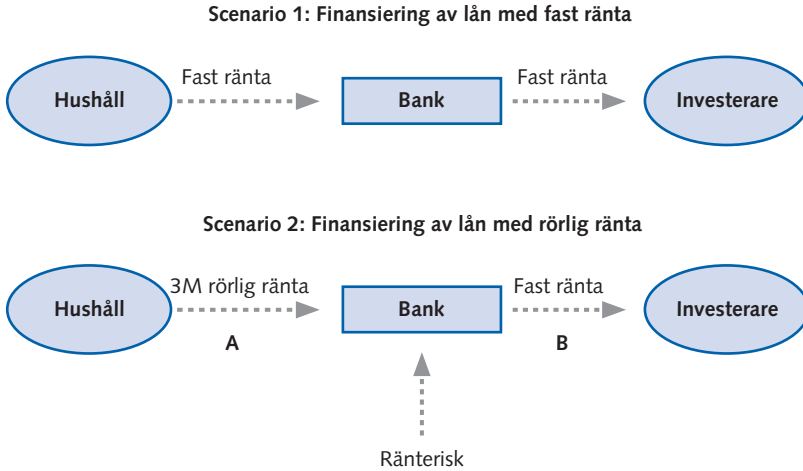
Ett hushåll som fått ett bolån med en löptid på 40 år betalar en rörlig ränta, som motsvarar tre månaders interbankränta plus 2

78 En säkerställd obligation garanteras av banken som emitterar den. Dessutom garanteras obligationen av specifika tillgångar (vanligtvis bolån) som i händelse av konkurs tillfaller ägaren av obligationen.

79 Bankerna finansierar till viss del bolånen även med inlåning från allmänheten och med icke säkerställda obligationer.

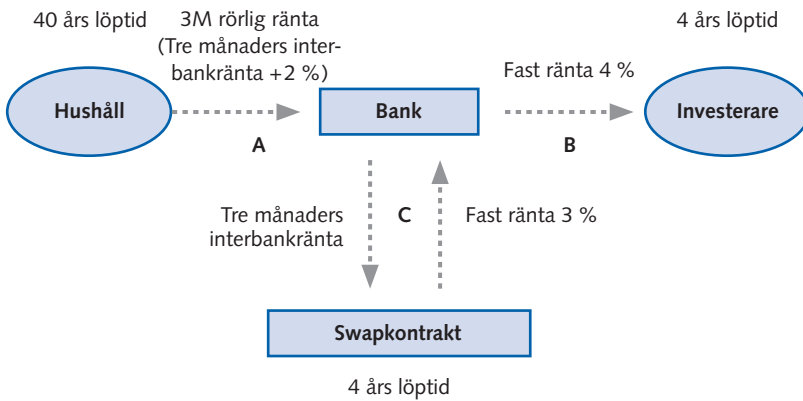
80 För en beskrivning av säkerställda obligationer se: *Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten* i tidskriften Penning- och valutapolitik (2013:2), Riksbanken.

Figur 3. Illustration av hur en bank matchar ränteflödet från kunder med ränteflödet till investerare



Källa: Riksbanken

Figur 4. Exempel på hur ränteflödet från ett bolån med tre månaders ränta omvandlas till en fast ränta genom swapkontrakt



Källa: Riksbanken

procentenheter (A).⁸¹ Banken betalar en fast ränta på 4 procent till den investerare som köpt den säkerställda obligationen (B). Den rörliga ränta som banken får av hushållet behöver alltså omvandlas till en fast ränta genom ett swapkontrakt. Swapkontraktet innebär att banken ingår ett avtal med en tredje part (en motpart) om att byta den rörliga räntan mot den fasta räntan under obligationens löptid. Banken betalar alltså tre månaders interbankränta och tar emot en fast ränta på 3 procent av motparten (C).

Summerar man bankens olika flöden blir dess finansieringskostnad tre månaders interbankränta plus 1 procentenhet. I swapkontraktet betalar banken tre månaders interbankränta och tar emot en fast ränta på 3 procent. Därefter betalar man 4 procent till investeraren, vilket leder till att nettokostnaden blir tre månaders interbankränta plus 4 procentenheter minus 3 procentenheter, vilket motsvarar tre månaders interbankränta plus 1 procentenhet. Detta blir bankens kostnad för att finansiera ett bolån. Kostnaden

på en procentenhet utöver tre månaders interbankränta tillkommer alltså eftersom banken har säkrat sin egen finansiering i fyra år i stället för att endast låna upp pengar i tre månader. Eftersom banken tar emot en rörlig ränta som motsvarar tre månaders interbankränta plus 2 procentenheter från hushållet och själv lånar upp till tre månaders interbankränta plus 1 procentenhet blir bankens bruttomarginal på bolånet 1 procentenhet.⁸²

Swapkontrakt minskar valutarisken

De svenska bankerna finansierar också bolån i svenska kronor med utländsk valuta. Detta medför att banken, förutom att skydda sig mot ränterisken, även måste skydda sig mot den växelkursrisk som uppstår när finansieringen är i en valuta och tillgången (bolånet) är i en annan. Detta gör banken vanligtvis genom att sluta ett kontrakt (valutaswap) där den utländska valutans byts mot svenska kronor under fyra år. På så sätt skyddar sig banken mot en eventuell förlust till följd av växelkursrisken.⁸³

⁸¹ Det innebär teoretiskt sett att lånet ska vara avbetalt efter denna tid. Löptiden på kontraktet är inte densamma som räntebindningstiden. Denna avser hur lång tid räntan är bunden om hushållet har valt en fast ränta. I Sverige har den genomsnittliga bindningstiden sedan 2005 varit cirka 1,4 år.

⁸² Bruttomarginalen är skillnaden mellan bankens utlåningsränta och finansieringskostnad.

⁸³ Läs mer om valutaswapmarknaden i Storbankernas kortfristiga uppläning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, Penning- och valutapolitik, 2014:1, Sveriges Riksbank.

ÖVRIGA KREDITMARKNADSFÖRETAG

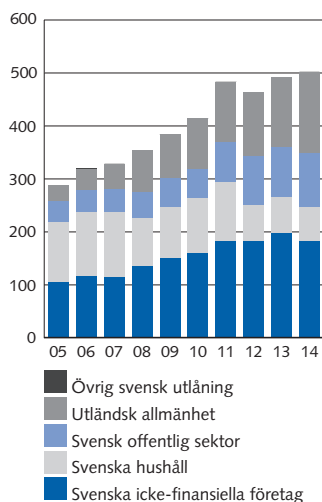
Utöver bolåneinstituten hör även *finansbolag* och *företags- och kommunfinansierade institut* till kreditmarknadsföretagen. I slutet av 2014 utgjorde deras utlåning drygt 8 procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av den totala balansomslutningen på 904 miljarder kronor finns drygt 10 procent i de finansbolag som är knutna till de fyra stora bankkoncernerna (se tabell 12). Den utestående utlåningen till allmänheten från övriga kreditmarknadsföretag uppgick i slutet av 2014 till 502 miljarder kronor (se diagram 27). Av utlåningen skedde 36 pro-

Tabell 12. De tio största instituten i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2014
Miljarder kronor

Kommuninvest i Sverige	337
Svensk Exportkredit	323
Handelsbanken Finans	46
Nordea Finans Sverige	45
Volkswagen Finans Sverige	26
Wasa Kredit	15
Hoist Kredit	14
Entercard Sverige	10
Toyota Material Handling Europe Rental	9
Svenska Skeppshypotekskassan	7
Summa 10 största	832
Totalt	904

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

Diagram 27. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

cent till svenska företag, 13 procent till svenska hushåll, 31 procent till utländsk allmänhet och 20 procent till den svenska offentliga sektorn. På den svenska marknaden finns 41 företag som ingår i kategorin övriga kreditmarknadsföretag, varav 30 är finansbolag. Resterande företag är företags- och kommunfinansierade institut, monetära värdepappersbolag och monetära investeringsfonder.

Före 1985 fanns restriktioner som begränsade bankernas möjligheter att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfattades av dessa restriktioner, ökade bankerna sina utlåningsmöjligheter. I dag kännetecknas finansbolagen av att de ofta har specialiserat sig på en viss typ av finansiering. De tillhandahåller exempelvis leasing⁸⁴ och factoring⁸⁵ till företagskunder och revers- och kontokortskrediter⁸⁶ till hushållskunder. Av administrativa skäl utgör de fortfarande egna bolag inom bankkoncernerna.

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

Andra finansbolag har inriktat sin verksamhet på kreditgivning till en särskild sektor. Ett sådant institut är Svensk Exportkredit (SEK), 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, framför allt från banker. Vissa finansbolag finansierar sig även genom att ge ut certifikat, obligationer och reverser på värdepappersmarknaden.

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

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

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

Riskkapitalbolag

Begreppet riskkapital används ofta för att beskriva investeringar i onoterade bolag med aktivt ägarengagemang. Sådana bolag innebär ofta högre risk vilket gör att banker normalt sett inte lånar ut till dem. I stället kan etablerade företag, som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel, få finansiering i form av privat riskkapital. Även mindre entreprenörer som vill utveckla sin verksamhet och slippa belåna privata tillgångar, som exempelvis bostaden, kan söka privat riskkapital. Sådant finansiering har i ökande utsträckning kommit att kanaliseras via en speciell form av intermediärer, nämligen riskkapitalbolag. Riskkapitalbolag skiljer sig från andra finansiärer på så sätt att de ofta har ett aktivt ägarengagemang i företagen som de investerar i.

Riskkapitalbolagen investerar alltså i onoterade företags aktiekapital. Investeringarna brukar benämnas *private equity*⁸⁷ och finansieras genom riskkapitalfonder som ägs av riskkapitalbolagen. Hur bolagen som riskkapitalbolaget investerar i, de så kallade portföljföretagen, utvecklas avgör hur stor avkastning riskkapitalbolaget får.

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

I Sverige etablerades de första riskkapitalbolagen i slutet av 1980-talet. Utvecklingen har dock gått snabbt framåt, framför allt under de senaste åren. I början av 2014 fanns det enligt Svenska riskkapitalföreningen (SVCA) 136 riskkapitalbolag som tillsammans förvaldade omkring 500 miljarder kronor. Av dessa riktar sig merparten mot *buy out*-segmentet.⁸⁸

I Sverige investeras riskkapital motsvarande cirka en halv procent av BNP via riskkapitalbolag. En stor andel av kapitalet i de svenska riskkapitalfonderna kommer från utländska investerare. Bland investerarkategorierna finns institutionella investerare som fond-i-fond-förvaltare och pensionsfonder.

87 För en beskrivning av riskkapitalbolagen i Sverige se till exempel artikeln *Riskkapitalbolag i Sverige* i Riksbankens rapport *Finansiell Stabilitet 2005:1*.

88 Svenska riskkapitalföreningen: www.svca.se.

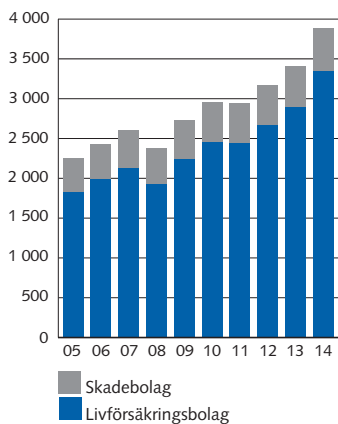
Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder

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 samhälls-ekonomi. Det de har gemensamt är att de är viktiga placerare på de finansiella marknaderna. I egenskap av placerare ägnar de sig i större utsträckning åt att förvalta andras tillgångar än sina egna.

FÖRSÄKRINGSBOLAG

Vid utgången av 2014 var 274 svenska *försäkringsbolag* verksamma på den svenska marknaden. Därutöver var ytterligare 53 utlandsägda filialer verksamma i Sverige. De flesta svenska försäkringsbolagen är små lokala företag, men den största delen av marknaden är koncentrerad till några få större bolag. Sammantaget hade försäkringsbolagen placeringstillgångar, det vill säga tillgångar som placerats för att generera avkastning, för cirka 3 879 miljarder kronor vid utgången av 2014 (se diagram 28). Av detta uppgick de tio största försäkringsbolagens andel till drygt 85 procent (se tabell 13).⁸⁹

Diagram 28. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor



Källa: SCB

⁸⁹ De totala placeringstillgångarna i tabell 13 och i diagram 28 i kapitlets början skiljer sig åt. Detta beror på att siffrorna i tabell 13 inte inkluderar AFA-koncernen medan siffrorna i diagram 28 gör det. AFA-koncernens placeringstillgångar uppgick enligt Svensk Försäkring till cirka 191 miljarder i slutet av 2013.

Försäkringsbolagen delas in i livförsäkringsbolag och skadeförsäkringsbolag. Av försäkringsbolagens samlade placeringstillgångar utgjorde livförsäkringsbolagens placeringstillgångar 86 procent (se diagram 28).

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

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

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

Skadeförsäkringsbolag ersätter skador på egendom och betalar ut skadestånd till tredje man. Försäkringstagarna betalar premier för att vid en eventuell skada 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.

**Tabell 13. De tio största försäkringsbolagens placeringstillgångar vid utgången av 2014, bolagsgrupperingar
Miljarder kronor**

Alecta	691
Skandiakoncernen	530
AMF Pension	471
Folksam	434
SEB Trygg Liv	374
Länsförsäkringar	299
SPP	178
Swedbank Försäkring	139
Handelsbanken	107
Nordea Liv	88
Summa 10 största	3 310
Summa samtliga	3 879

Källa: Svensk Försäkring

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 betydelse bland annat för hur avkastningen fördelas.

Tillgångarna i ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag består av så kallade placeringstillgångar, det vill säga premier som investerats i olika värdepapper. Skulderna består främst av så kallade försäkrings-tekniska avsättningar. Dessa avsättningar ska motsvara det belopp som krävs för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan uppkomma med anledning av ingångna försäkringsavtal.⁹⁰ Det egna kapitalet utgörs av återbäringsmedel, vilket är försäkringsbolagets ackumulerade vinst. I ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag ägs det egna kapitalet av aktieägarna. Om bolaget inte lever upp till sina åtaganden kan aktieägarna skjuta till kapital eller låta företaget gå i konkurs. Försäkringstagarna tar inga finansiella risker i dessa bolag. Det gör de däremot i ett aktiebolag drivet enligt ömsesidiga principer och i helt ömsesidiga bolag, där försäkringstagarna själva "äger" det egna kapitalet. I ömsesidigt verkande bolag tillfaller allt överskott som uppstår försäkringstagarna. Det innebär dock också att försäkringstagarna står för risken att det uppstår underskott, vilket kan innebära att till exempel pensionsutbetalningarna sänks.

Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer. Detta innebär att fördelningen mellan aktie-tillgångar och övriga tillgångar varierar beroende på hur aktiebörsen utvecklas. Vid utgången av 2014 utgjorde aktier 57 procent av placeringstillgångarna. Innehav i obligationer och korta placeringar utgjorde cirka 34 procent respektive 3 procent. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del (se diagram 29). Placeringstillgångarna utgjordes till 32 procent av placeringar i utlandet.

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

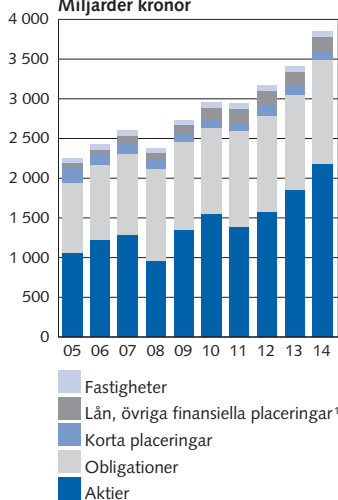
Understödsföreningar och pensionsstiftelser

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 2014 fanns 66 understödsföreningar som, året innan, tillsammans hade en balansomslutning på cirka 125 miljarder kronor.^{91, 92, 93}

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 2013 fanns 2 056 verksamma pensionsstiftelser i Sverige, vilka tillsammans hade cirka 179 miljarder kronor i tillgångar.

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



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

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

92 Uppgiften om understödsföreningarnas sammanlagda balansomslutning avser utgången av 2013.

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

FONDBOLAG

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 59 procent av fondmarknaden (se tabell 14). För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer.

Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2014 totalt 2 863 miljarder kronor i förvaltad kapital. De svenska hushållens innehav av fondandelar uppgick till ett värde på 776 miljarder kronor vid slutet av 2014. Det förvaltrade kapitalet i aktiefonder uppgick vid utgången av 2014 till 1 593 miljarder kronor. Förutom aktiefonder finns räntefonder, som placerar i räntebärande värdepapper, och så kallade blandfonder, som placerar i både aktier och räntebärande papper. Det förvaltrade kapitalet i räntefonder och blandfonder uppgick till 614 respektive 612 miljarder för samma period. Förutom dessa fondtyper finns

Tabell 14. De tio största fondförvaltarna, förvaltad kapital december 2014
Miljarder kronor

Swedbank Robur	681
SEB	366
Nordea	343
Handelsbanken	305
Sjunde AP-Fonden	253
SPP Fonder	111
AMF Fonder	102
Länsförsäkringar	100
Skandia Fonder AB	66
Danske Invest	50
Summa 10 största	2 377
Samtliga	2 863

Källa: MoneyMate

Tabell 15. Fondförmögenhet fördelat på typ av fond
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiefonder	733	868	895	543	863	1 160	933	1 054	1 319	1 593
Räntefonder	310	340	354	373	378	403	466	476	514	614
Blandfonder	202	238	247	204	254	297	308	387	475	612
Hedgefonder	71	82	76	66	88	84	95	96	40	44
Totalt	1 316	1 528	1 572	1 185	1 583	1 944	1 802	2 013	2 347	2 863

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

även hedgefonder som skiljer sig från andra fonder genom att förvaltningen är relativt obunden. Det gäller både placeringsstrategierna och vilka finansiella instrument, exempelvis derivat, som kan användas. Det förvaltade kapitalet i hedgefonder uppgick till 44 miljarder kronor vid utgången av 2014 (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 år 2000 med premiepensionsval, PPM, (se avsnittet om Statliga pensionsfonder). I premiepensionssystemet förvaltas de avsatta medlen till premiepension i värdepappersfonder. För privat pensionssparande finns också alternativ som är knutna till fondsparande (se avsnittet om Försäkringsbolag). Dessa sparformer är i grunden samma produkt; det som skiljer dem åt är ägandeform och beskattning. Detta innebär att värdepappersfonderna i dag till viss del konkurrerar med livförsäkringsbolagen.

STATLIGA PENSIONSFONDER

Det svenska allmänna pensionssystemet består av två delar, en kollektiv och en individuell. Den kollektiva delen kallas ofta inkomstpension och är ett fördelningssystem där pensionerna finansieras med löpande avgifter. Den individuella delen är ett premiepensionssystem där utbetalningen av pensionerna finansieras med medel som fonderats under intjänandetiden och där 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-fonden. Sjunde AP-fonden förvaltar, i konkurrens med privata fondbolag, medel inom premiepensionssystemet. Där placeras pensionsmedlen för de personer som avstått från att själva välja förvaltare för sin premiepension.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har identiska placeringsregler som bland annat innebär att de får placera i alla noterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden.⁹⁴ 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 mer flexibla placerings-

⁹⁴ Upp till 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapper. Dessa placeringar måste dock ske indirekt via värdepappersfonder eller riskkapitalbolag.

regler vad gäller val av instrument, men får däremot 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 2014 uppgick AP-fondernas samlade placerings-tillgångar till omkring 1 513 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och fondbolagen, vars placeringstillgångar uppgick till 3 349 miljarder kronor respektive 2 683 miljarder kronor i december 2014.

Värdepappersinstitut

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

Värdepappersinstitutet har två huvudsakliga funktioner. Dessa är att bedriva handel med värdepapper för kunders räkning i eget namn, det vill säga kommissionshandel, och att köpa och sälja värdepapper för egen räkning i egenskap av marknadsgarant.⁹⁵ 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. För att kunna göra detta behöver institutet hålla ett lager av värdepapper och tar därigenom på sig en del av marknadsrisken. Genom dessa båda funktioner bidrar värdepappersinstitutet till att skapa förutsättningar för en likvid och effektiv marknad för värdepapper.

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

I slutet av 2014 hade 186 svenska företag något eller flera tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Drygt 60 procent av dessa företag var värdepappersbolag medan de övriga huvudsakligen var kreditinstitut såsom bankaktiebolag och sparbanker.

⁹⁵ Marknadsgaranter benämns också market-makers. Denna roll förklaras närmare i kapitlet De finansiella marknaderna.

VÄRDEPAPPERSBOLAG

En typ av värdepappersinstitut är värdepappersbolag. 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. Här finns till exempel även ett antal kraft- och råvarubolag.

Eftersom många värdepappersbolag är inriktade på att förmedla köp- och säljintressen är balansomslutningen ofta relativt liten. Vid slutet av 2014 uppgick värdepappersbolagens samlade balansomslutning till cirka 12 miljarder kronor.

SVENSKA KREDITINSTITUT SOM BEDRIVER VÄRDEPAPPERSRÖRELSE

Utöver värdepappersbolagen driver även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 38 bankaktiebolag som var registrerade i Sverige i slutet av 2014 hade 25 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Bland bolagen med flest tillstånd finns exempelvis de fyra storbankerna.

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 de inte ska utsättas för begränsningar och få konkurrensnackdelar gentemot bankerna. Därutöver har svenska värdepappersbolag möjlighet att ansöka om att få ta emot inlåning på konto, om än med vissa begränsningar. Syftet är att underlätta värdepappersrörelsen.

Förutom dessa värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 47 sparbanker något eller några tillstånd för värdepappersrörelse i slutet av 2014. 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.

Centrala regler inom finanssektorn

De finansiella företagen tillhandahåller tjänster som är av stor betydelse för samhället och för företagens kunder. Därför finns det många regler som de måste följa. Dessa regler kan finnas i lagar som beslutas av riksdagen, förordningar som beslutas av regeringen eller föreskrifter som beslutas av Finansinspektionen (författningar). Innehållet i reglerna styrs dock i stor utsträckning av vad som beslutats inom EU.

Förordningar och direktiv är några av de rättsakter som EU kan besluta om. En EU-förordning är bindande och direkt tillämplig i Sverige, och gäller alltså utan att behöva omvandlas till en svensk författning. Till skillnad från förordningarna behöver dock direktiven omvandlas till svenska författningar, till exempel lagar. Detta är något som Sverige är skyldigt att göra på grund av vårt medlemskap i EU. Dessutom har de europeiska tillsynsmyndigheterna omfattande regleringsbefogenheter.

Banker och kreditmarknadsföretag

Banker som driver bankrörelse och kreditmarknadsföretag som driver finansieringsrörelse regleras i **lagen om bank- och finansieringsrörelse**.

Lagen beskriver vilka krav som banker och kreditmarknadsföretag⁹⁶ måste uppfylla. Dit hör bland annat bestämmelser om hur de ska organisera och bedriva sin verksamhet och vilka krav som ställs på deras ägare och ledning.

Av lagen framgår också vad bank- och finansieringsrörelse är och att banker och kreditmarknadsföretag behöver tillstånd från Finansinspektionen innan de får börja med sådan verksamhet.

Med bankrörelse menas en verksamhet som kombinerar betalningsförmedling via så kallade generella betalsystem med att ta emot medel (till exempel inlåning på konto) som ska betalas tillbaka inom högst 30 dagar från det att kunden begär det. Även en finansieringsrörelse kombinerar två verksamheter. För det första tar man emot medel från allmänheten och för det andra lämnar man kredit, ställer garan-

⁹⁶ Banker och kreditmarknadsföretag kallas gemensamt för kreditinstitut.

tier för kredit, köper fordringar (till exempel fakturor) eller ordnar finansiell leasing av lös egendom (till exempel bilar).

Vid sidan om att driva bank- eller finansieringsrörelse får banker och kreditmarknadsföretag också ägna sig åt annan finansiell verksamhet.

En bank kan vara antingen ett bankaktiebolag, en sparbank eller en medlemsbank. Ett kreditmarknadsföretag kan vara ett aktiebolag eller en ekonomisk förening. Banker och kreditmarknadsföretag står under tillsyn av Finansinspektionen.

Basel III-regelverket har införts i EU genom direktivet CRD IV och förordningen CRR. Förordningen som är direkt tillämplig i alla medlemsstater är en gemensam regelbok för kapitaltäckning. CRD IV har däremot krävt nationell implementering. Sammantaget har de två regelverken lett till ändringar i lagen om bank- och finansieringsrörelse samt till tillkomsten av nya lagar, såsom **lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag** samt **lagen om kapitalbuffertar**. Den sistnämnda lagen innehåller bestämmelser som ålägger kreditinstitut och värdepappersinstitut att upprätthålla

kapitalbuffertar utöver de kapitalkrav som i övrigt gäller för verksamheten.

De nya lagarna innehåller också begränsningar av antalet styrelseuppdrag som en styrelseledamot kan inneha samtidigt och nya regler om rörlig ersättning till den verkställande ledningen och andra befattningshavare. Dessutom ska både kreditinstituten, värdepappersbolagen och Finansinspektionen införa ändamålsenliga system för att kunna omhänderta anmälningar om misstänkta regelöverträdelser av det aktuella institutet (så kallade whistleblowingsystem). Personer som väljer att anmäla misstänkta missförhållanden ska både hos institutet i fråga och hos Finansinspektionen erhålla ett absolut sekretesskydd för uppgifter som kan komma att avslöja deras identitet.

En annan viktig lag är **lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism**. Den lagen syftar bland annat till att förhindra att finansiell verksamhet utnyttjas för att dölja sambandet mellan egendom och brottslig verksamhet eller finansiering av terrorism.

Exempel på andra lagar som styr banker och kreditmarknads-

företag är **konsumentkreditlagen** och **lagen om insättningsgaranti**. I konsumentkreditlagen finns det bland annat bestämmelser om ångerrätt för kreditavtal, god kreditgivningssed, kreditprövning, information till konsumenten och om betalning av en skuld i förtid. Lagen om insättningsgaranti syftar till att per kund och institut garantera kontomedel upp till 100 000 euro. Beloppet betalas dock ut i svenska kronor. Alla typer av konton hos banker och kreditmarknadsföretag (och värdepappersinstitut som har tillstånd att ta emot kunders medel på konto, se nedan) omfattas av garantin.

Lagen om betaltjänster och lagen om obehöriga transaktioner med betalningsinstrument omfattar konton, tjänster och produkter som används vid betalningar. Lagen om betaltjänster syftar bland annat till att säkerställa att det finns tydliga och konsumentvänliga regler för betalningar. Bland annat förbjuder lagen handlare att ta ut avgifter för betalning med kort. Dessutom regleras hur lång tid en betalning får ta, normalt en till två bankdagar beroende på vilken

typ av transaktion det handlar om. Lagen reglerar också vilken information banker och andra betaltjänstleverantörer ska ge till sina kunder.

Lagen om obehöriga transaktioner med betalningsinstrument klargör kontohavarens ansvar när ett betalningsinstrument används av någon obehörig. Ett betalningsinstrument kan i detta fall vara ett kontokort, en pinkod eller en koddosa för en internetbank. Lagen reglerar bland annat hur förlusten ska fördelas om ett kort hamnar i orätta händer.

Lagen om statligt stöd till kreditinstitut, även kallad stödlagen, kom till för att hantera den finansiella kris som kulminerade 2008.⁹⁷ Stödlagen ger staten möjlighet att stödja banker och kreditmarknadsföretag om det behövs för att förhindra att de får finansiella problem som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet. Exempelvis kan staten i ett sådant läge lämna garantier, ge kapitaltillskott eller i sista hand ta över ägandet av ett kreditinstitut genom att tvångsinlösa bolagets aktier. Med utgångspunkt i stödlagen har det införts dels ett program för upplåning med

97 Under 2014 antogs inom EU ett nytt direktiv (2014/59 EU) som reglerar hur kriser i finansiella institut ska hanteras framöver. Direktivet anger vilka regler och verktyg medlemsstaternas myndigheter ska använda om ett finansiellt institut fallerar. Direktivet kommer att implementeras i svensk rätt under 2016 och då kommer stödlagen att ersättas av ny och mer omfattande lagstiftning.

statlig garanti, dels ett kapitaltillskottsprogram.

Anmälningsspliktiga företag

Av **lagen om anmälningssplikt avseende viss finansiell verksamhet** framgår att företag som bedriver viss finansiell verksamhet, utan att vara tillståndspliktiga enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, har anmälningssplikt till Finansinspektionen.

Inlåningsföretag

Enligt **lagen om inlåningsverksamhet** får även andra aktiebolag och ekonomiska föreningar än kredit- och värdepappersinstitut ta emot pengar från allmänheten (till exempel inlåning) som ska betalas tillbaka inom ett år från det att kunden begär det. De måste då först registrera sig hos Finansinspektionen. Dessa företag, så kallade inlåningsföretag, får ta emot högst 50 000 kronor per konsument, men någon motsvarande beloppsbegränsning finns inte för pengar som tas emot av andra kunder, till exempel företag. Inlåningsföretag står inte under tillsyn, men ska kontrolleras av Finansinspektionen en gång per år. Även dessa företag omfattas av lagen om åtgärder

mot penningtvätt och finansiering av terrorism. De pengar som tas emot av ett inlåningsföretag omfattas dock varken av insättningsgarantin eller av investerarskyddet.⁹⁸

Snabblåneföretag

Sedan 1 juli 2014 gäller **lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter** som reglerar sådan verksamhet som till exempel snabblåneföretagen bedriver. I den ställs krav på att företagen ska driva sin verksamhet på ett sunt sätt och på att större ägare i företagen, liksom deras ledning, ska vara lämpliga. För att driva verksamheten krävs tillstånd från Finansinspektionen som i sin tillsyn ska kontrollera att företagen följer gällande regler.

Försäkringsrörelse

Den privata försäkringsverksamheten regleras i två grundläggande lagstiftningsblock: **försäkringsrörelselagen** och **försäkringsavtalslagen**. Försäkringsrörelselagen innehåller regler om bildandet av, verksamheten i och tillsynen över svenska försäkringsföretag. Reglerna skiljer mellan skadeförsäkringsrörelse och livförsäkringsrörelse, verksam-

98 Avseende investerarskydd, se sammanfattningen av lagen om investerarskydd i slutet av detta kapitel.

heter som i princip ska bedrivas i skilda bolag.⁹⁹ Dessutom går det en skiljelinje mellan försäkringsföretag som erbjuder direkt försäkring och återförsäkringsbolag. Ett återförsäkringsbolag får inte driva någon annan rörelse än återförsäkringsrörelse. Det finns dock inte något hinder för skade- och livförsäkringsföretagen att driva återförsäkringsverksamhet. Försäkringstagarna skyddas bland annat genom krav på att företagen måste ha ett visst buffertkapital utöver de åtaganden som företaget har.

Försäkringsavtalslagen reglerar rättsförhållandet mellan försäkringsgivare, försäkringstagare och andra som försäkringen ska skydda. Lagen gäller skade-, liv-, olycksfalls-, sjuk- och konsumentförsäkringar.

Lagen om försäkringsförmedling reglerar själva förmedlingen av försäkringar och behandlar tillståndsgivning för verksamheten, central registrering av förmedlaren samt anger vissa skyldigheter för förmedlaren.

Finansiella marknader

Lagen om värdepappersmarknaden behandlar flera verksamheter som är viktiga för en fungerande värdepappersmarknad, nämligen värdepappersrörelse, börsverksamhet och liknande samt clearing. Som huvudregel krävs det tillstånd för ett företag som vill ägna sig åt någon av dessa verksamheter, och företagen står sedan under Finansinspektionens tillsyn.

Med *värdepappersrörelse* avses en verksamhet där man till exempel ägnar sig åt köp eller försäljning av finansiella instrument (som aktier) på kundens uppdrag, rådgivning, diskretionär portföljförvaltning¹⁰⁰ och investeringsrådgivning om finansiella instrument. De företag som får driva värdepappersrörelse kallas för värdepappersinstitut.

Lagen om värdepappersmarknaden innehåller regler bland annat om hur värdepappersinstitut ska organisera och bedriva sin verksamhet, och om vilka krav som ställs på deras ägare och ledning. I lagen finns även uppföranderegler som syftar till att skydda

99 Liv- och skadeförsäkringsrörelse får förenas i mycket begränsad omfattning, t.ex. kan ett livförsäkringsbolag få bedriva viss skadeförsäkringsrörelse (sjuk- och olycksfallsförsäkring). I övrigt ska rörelserna bedrivas i skilda bolag.

100 Diskretionär portföljförvaltning är en finansiell tjänst som tillhandahålls av bland annat banker, där investeraren ger förvaltaren mandat att fatta löpande placeringsbeslut, ofta inom vissa avtalade ramar.

kunderna. Liksom kreditinstituten omfattas de svenska värdepappersinstituten av lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag och av lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

För reglerade marknader (börser) och liknande handelsplatser beskriver lagen om värdepappersmarknaden bland annat vilka krav som ställs på företagens verksamhet. Den beskriver också vilka krav som ska uppfyllas för att ett finansiellt instrument ska tas upp till handel på en reglerad marknad, och regler om tillträde till reglerade marknader. Dessutom finns det bestämmelser om vilka krav som ställs på en börsägare och börsledning.

En *clearingorganisation* som ägnar sig åt clearingverksamhet ska enligt lagen uppfylla särskilda verksamhetskrav. Krav ställs både på den som tillhandahåller clearingen och på den som deltar i clearingen. Dessutom finns det bestämmelser om vilka krav som ställs på en clearingorganisations ägare och ledning.

För den som tillhandahåller clearingtjänster som central motpart finns regler om tillstånd och tillsyn i **EU-förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR¹⁰¹)**. I förordningen finns regler om hur en central motpart ska organisera och bedriva sin verksamhet, vilka krav som ställs på dess ägare och ledning och vilket buffertkapital som ska finnas. Det finns även bestämmelser om OTC-derivatkontrakt som ska clearas via en central motpart¹⁰² samt krav på rapportering av derivatkontrakt till ett transaktionsregister. Dessutom innehåller förordningen bestämmelser om riskhantering av OTC-derivatkontrakt som inte clearas via en central motpart utan clearas bilateralt mellan två motparter.

Förordningen om förbättrad värdepappersavveckling i EU och om värdepapperscentraler¹⁰³ syftar till att främja en säker, effektiv och smidig avveckling av värdepapper. EU-förordningen innehåller även bestämmelser

101 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

102 Med den nya EU-förordningen om marknader för finansiella instrument (MiFIR) som ska börja tillämpas från och med den 3 januari 2017, kommer det även komma krav på att vissa OTC-derivatkontrakt ska handlas på organiserade handelsplatser.

103 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012.

om hur värdepapperscentraler¹⁰⁴ ska organisera sig och bedriva sin verksamhet.

En lag som har särskild betydelse för handeln med värdepapper är **lagen om kontoföring av finansiella instrument**. Av kontoföringen framgår till exempel vem som är ägare till aktier och andra finansiella instrument. Lagen innehåller bestämmelser om bland annat de åtgärder som vidtas efter clearingen och avvecklingen av en värdepappersaffär, nämligen kontoföring av de värdepapper som bytt ägare på den nye ägarens värdepapperskonto.

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 handel med finansiella instrument innehåller bland annat bestämmelser om när det finns en skyldighet att upprätta prospekt vid försäljning av finansiella instrument samt anmäla innehav av aktier.

Lagen om straff för marknadsmissbruk innehåller straffrättsliga bestämmelser för handel med finansiella instrument av

någon som har tillgång till icke offentliggjord information som påverkar priset på instrumentet (insiderbrott) samt för ageranden som påverkar priset på ett finansiellt instrument som handlas på värdepappersmarknaden (otillbörlig marknadspåverkan).

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 förlorar deponerade värdepapper om det förvaltande värdepappersinstitutet, fondbolaget eller förvaltningsbolaget går i konkurs. Investeringskyddet uppgår i dag till 250 000 kronor per kund och institut.

I **lagen om värdepappersfonder** och **lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder** finns det bestämmelser om fondverksamhet. En svensk fond är en samling värdepapper, till exempel aktier och obligationer. Fondens tillgångar ägs av de som satt in pengar i fonden. Fonderna förvaltas av ett fondbolag. Fondbolaget, som behöver tillstånd

¹⁰⁴ En värdepapperscentral är ett företag som bland annat driver ett system för avveckling av värdepapper.

för sin verksamhet, väljer vilka värdepapper som fonden ska investera i.

Förvaringen av en fonds tillgångar samt fondens in- och utbetalningar sköts dock av ett så kallat förvaringsinstitut. Detta verkställer också de beslut som fattats av fondbolaget och kontrollerar samtidigt att dessa överensstämmer med lagen eller fondbestämmelserna. Förvaringsinstitutet ska vara en bank eller ett annat kreditinstitut. Fondbolag och förvaringsinstitut ska verka oberoende av varandra.

Rekommendationer och allmänna råd

Det finns även ett stort antal rekommendationer, allmänna råd och andra icke-bindande rättsakter avseende olika betydelsefulla frågor för finansmarknadens aktörer. Även om rekommendationerna inte är bindande förväntas finansmarknadens parter följa dem. Syftet med dessa icke-bin-

dande rättsakter är ofta att komplettera lagar och förordningar med reglering på detaljnivå eller att ge olika aktörer information om hur en viss tillsynsmyndighet kommer att tolka en lagbestämelse.

Rekommendationer och allmänna råd för finansmarknadens parter ges ut av såväl Finansinspektionen, Riksbanken, EU och dess tillsynsmyndigheter som av internationella organisationer.

Kommande regleringar

I kölvattnet av den finansiella kris som kulminerade 2008 har ett genomgripande arbete inletts för att reformera det internationella ramverket för finansiell tillsyn och reglering. Detta innebär att det har skett och även fortsättningsvis kommer att ske stora förändringar i regelverken de närmaste åren. Dessa förändringar kommer i sin tur att ha stor effekt på såväl finansiella företag som granskan- de myndigheter.

■ Den finansiella infrastrukturen

En viktig förutsättning för finansiell stabilitet är en väl fungerande finansiell infrastruktur. Den finansiella infrastrukturen består av olika system och rutiner för hur systemen ska användas. Riksbanken definierar den finansiella infrastrukturen som de system som hanterar finansiella positioner och/eller möjliggör finansiella flöden mellan olika aktörer, deras legala ramverk och rutiner samt deltagarnas användning av dessa system. Detta kapitel inleds med en principiell beskrivning av hur en betalning går till. Därefter beskrivs mer ingående transaktioner vid handel med finansiella instrument och vid handel med valuta. Dessutom redogörs för vad massbetalningar är och hur betalningsinstrument används. Kapitlet avslutas med en beskrivning av de viktigaste systemen i den svenska finansiella infrastrukturen och en illustration av betalningsströmmarna i Sverige.

Olika typer av betalningar

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

ENKEL BETALNING

En *enkel betalning*, exempelvis en kontantbetalning, innebär att fordran upphör i och med att köparen betalar säljaren med sedlar eller mynt. Inga mellanhänder krävs för en sådan betalning och inget tidsglapp uppstår från det att betalningen har inletts till dess att den är genomförd. I figur 5 finns ett exempel på en enkel betalning.

BETALNING MED EN MELLANHAND

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

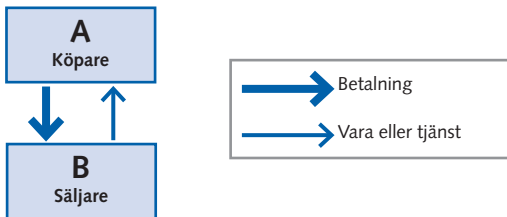
En betalning med en mellanhand är exempelvis en kontoöverföring mellan två personer med konto i samma bank där betalningsavsändaren initierar betalningen genom att ge banken uppdraget att överföra medlen. Banken överför därmed medlen från avsändarens konto till mottagarens konto och informerar mottagaren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

I figur 6 illustreras transaktionen mellan A och B, där A och B har konton hos samma bank. Banken får information om transaktionen, debiterar A:s konto och krediterar B:s konto med samma belopp.

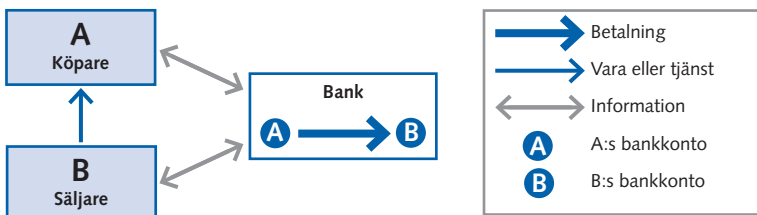
BETALNING MED FLERA MELLANHÄNDER

Bilden blir mer komplicerad om A och B har konton hos olika banker. Då krävs det fler system och en mer utvecklad finansiell infrastruktur för att föra över information om transaktionen mellan parterna. En sådan infrastruktur omfattar inte bara system utan även alla rutiner och regelverk som behövs för att hantera en kontobaserad betalning från början till slut. Av detta följer att det vanligtvis uppstår ett tidsglapp från det att betalningen initierats till dess att den är genomförd.¹⁰⁵ Den finansiella infrastrukturen som krävs vid den här typen av betalningar illustreras i figur 7.

Figur 5. Exempel på en enkel betalning



Figur 6. Exempel på betalning med en mellanhand



¹⁰⁵ På senare tid har dock vissa institut börjat erbjuda så kallade realtidsbetalningar där tidsglappet krymper till ett antal sekunder. Ett exempel på det är bankernas nya betalningstjänst Swish.

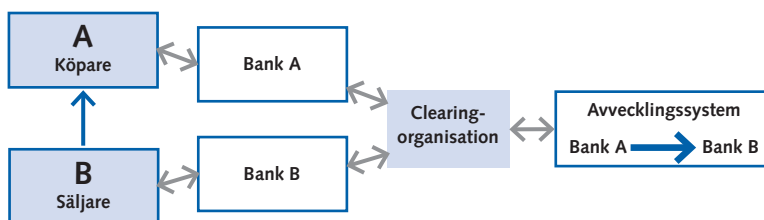
A och B kan till exempel vara privatpersoner, företag eller myndigheter. A köper en vara eller en tjänst av B, och A betalar för den genom att överlämna någon typ av betalning till B.

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

I det andra steget sker clearing av transaktionen. Det innebär att instruktioner och information om överföringen sammanställs. Clearingen utförs av en clearingorganisation. I exemplet som visas i figur 7 avser clearingen en sammanställning av transaktioner mellan två parter, A:s och B:s banker, och kallas därför bilateral clearing. Om det finns flera konton och betalningsförmedlare inblandade kan sammanställningen av transaktioner göras för alla motparter samtidigt, vilket kallas multilateral clearing.

Clearinguppgiften kan antingen beräknas som bruttobelopp eller nettobelopp. A:s bank kan till exempel behöva betala B:s bank 100 kronor samtidigt som B:s bank måste betala A:s bank 50 kronor. Om clearinguppgiften då beräknas som bruttobelopp, det vill säga totala summor, innebär det att A:s bank betalar 100 kronor och B:s bank betalar 50 kronor. Alternativt kan clearingorganisationen använda sig av bilateral nettning. Denna uppstår när två parter kvittar sina skulder och fordringar. Därmed utsätts parterna för lägre risker gentemot varandra och behovet av likviditet minskar. Om clearingpositionerna sammanställs i det här fallet medför det att A:s bank betalar 50 kronor till B:s bank. Vid multilateral nettning kvittas samtliga deltagares skulder och fordringar mot varandra. Varje deltagare får då en enda fordran på el-

Figur 7. Exempel på betalning med flera mellanhänder



ler skuld till övriga deltagare.¹⁰⁶ I vissa fall kan clearing i stället ske via en central motpart.

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

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

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

Transaktioner vid handel med finansiella instrument

Finansiella instrument innefattar bland annat värdepapper som aktier, obligationer och derivat. Vid en transaktion med aktier eller obligationer är stegen i stort sett desamma som i exemplet med en betalning med fler än en mellanhand. Därför behövs också en liknande infrastruktur. Skillnaden mellan en betalning med flera mellanhänder och en transaktion med finansiella instrument är att värdepappershandeln medför två flöden. Förutom överföringen av betalningen för värdepappren från köparen till säljaren (betalningsledet), sker också en överföring av själva värdepappren från säljaren till köparen (värdepappersledet). En schematisk bild av värdepappershandeln finns i figur 8.

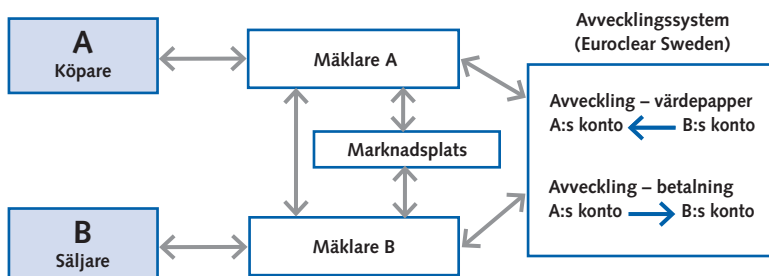
En värdepapperstransaktion består av tre steg. Det första steget är själva handelstillfället då A och B har gett sina köp- respektive säljorder till en marknadsplats. En mäklare kan bistå med att hitta en motpart utanför marknadsplatsen, eller träda in som motpart själv;

¹⁰⁶ Om vi i stället antar att det finns tre deltagare, där A ska betala 100 kronor till B och 120 kronor till C, där B ska betala 50 kronor till A och 20 kronor till C samt där C ska betala 150 kronor till B, uppstår nettositionerna för A: -170 kronor, för B: +180 kronor och för C: -10 kronor. Betalningsflödena kan då förenklas så att A betalar 170 kronor till B och C betalar 10 kronor till B.

man säger då att transaktionen sker "Over the counter".¹⁰⁷ I det andra steget skickas transaktionen till avvecklingsystemet.¹⁰⁸ Där sker matchning, det vill säga kontroll av att parternas registreringar om värdepappersaffären överensstämmer. Därefter sammanställs instruktionerna om överföringarna. I det tredje och slutgiltiga steget avslutas transaktionen genom att affären avvecklas då överföringarna i både betalningsledet och värdepappersledet genomförs samtidigt. Att avveckla betalningsledet och värdepappersledet samtidigt kallas leverans mot betalning, på engelska "Delivery versus Payment" (DvP) och är ett sätt att eliminera riskerna i en värdepapperstransaktion. Det finns då ingen risk att en aktör betalar för något som den inte får eller levererar värdepapper utan att få betalt, vilket skulle kunna vara fallet om de båda transaktionerna skedde vid skilda tillfällen.

Transaktioner med derivatinstrument medför några viktiga skillnader jämfört med transaktioner med aktier eller obligationer. En derivattransaktion innebär att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett underliggande instrument.¹⁰⁹ En sådan transaktion behöver alltså inte innebära – men kan innebära – att äganderätten till det underliggande instrumentet överförs, något som alltid sker vid aktie- eller obligationsaffärer. Dessutom medför en derivattransaktion att investeraren utsätter sig för en motpartsrisik¹¹⁰ under en längre tid än vid aktie- och obligationsaffärer. Kontraktet kan löpa under flera månader eller till och med år och under hela denna tid kan värdet av fordran på motparten förändras. Därmed ökar risken för att motparten inte kan betala som planerat. Denna risk finns kvar ända tills derivatkontraktet förfaller. Det är också först då som transaktionen avvecklas.

Figur 8. Exempel på transaktion med finansiella instrument



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

108 Detta är förutsatt att transaktionen sker utan central motpart.

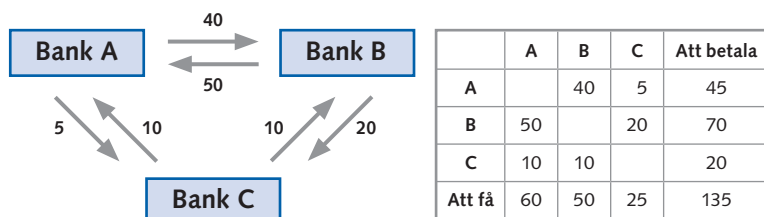
109 Det underliggande instrumentet kan vara ett värdepapper, en viss valuta eller en råvara.

110 Motpartsrisik är risken att en motpart ska fallera/gå i konkurs innan transaktionen är avvecklad.

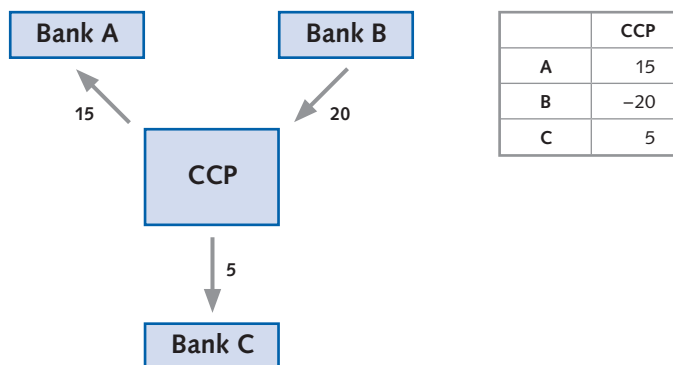
I clearing och avveckling av finansiella instrument kan en så kallad *central motpart* (CCP) förekomma. En central motpart anses bidra till säkrare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare i värdepapperstransaktionerna. Både den köpande och den säljande parten får därmed den centrala motparten som motpart. Motpartsrisken mellan flera motparter ersätts således med motpartsrisk till en aktör, den centrala motparten. Figur 9 och figur 10 illustrerar skillnaden mellan att inte använda en central motpart och att göra det, vad gäller såväl storleken på betalningen som antalet betalningar.

Om transaktionerna clearas och avvecklas utan central motpart, som i figur 9, måste de tre deltagarna var och en betala respektive ta emot två betalningar. Sammanlagt hanteras då sex transaktioner och utväxlingen av likvider uppgår till 135 kronor. Om transaktionerna i stället clearas och avvecklas via en central motpart, som i figur 10, minskar antalet avvecklingstransaktioner till tre vilket därmed också

Figur 9. Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner utan central motpart¹¹¹



Figur 10. Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner med central motpart



¹¹¹ En utväxling av värdepapper hanteras på motsvarande sätt.

minskar utväxlingen av likvider mellan deltagarna. Deltagarnas nettoposition gentemot den centrala motparten är skillnaden mellan vad var och en skulle ha betalat ut sammanlagt och vad de skulle ha fått från de övriga vid clearing och avveckling utan central motpart. Detta visas i tabellen i figur 10 och är skillnaden per deltagare mellan sista kolumnen och sista raden i tabellen i figur 9. Utväxlingen av likvider reduceras på så sätt till 40 kronor. Jämförelsen i exemplet kräver dock att samtliga transaktioner i figur 9 kan hanteras av den centrala motparten i figur 10. Om så inte är fallet är det inte säkert att likvidutväxlingen och nettopositionerna reduceras.

Transaktioner vid handel med valuta

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

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

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

Massbetalningar

Massbetalningar är betalningar på relativt små belopp, som sker i ett stort antal och oftast görs mellan privatpersoner, företag och myndigheter.¹¹² Massbetalningar är således ett samlingsnamn för betalningar mellan icke-banker. Exempel på sådana betalningar är kortbetalningar, kontantbetalningar, gireringar och autogireringar. Kort och kontanter används främst för betalningar på ett inköpsställe medan gireringar och autogireringar främst används för betalningar på distans. Som beskrivits tidigare i detta kapitel förutsätter alla betalningar som inte görs kontant inblandning av en tredje part som på något sätt hjälper till att förmedla betalningen mellan avsändaren och mottagaren. Denna tredje part är i sin tur beroende av en finansiell infrastruktur för att betalningarna ska kunna genomföras.

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

KONTANTER

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

I en intervjuundersökning gjord av Riksbanken 2014 angav 87 procent av de tillfrågade att de hade använt kontanter den senaste månaden. Eftersom det saknas övergripande statistik om antalet kontantbetalningar i ekonomin får man göra en uppskattning. Ett sätt är att relatera värdet på kontanterna i cirkulation till bruttonationalprodukten (BNP). Mätt som andel av BNP har kontanterna stadigt minskat från nästan 10 procent 1950 till 2 procent 2014. Värdet på sedlarna och mynten i cirkulation har dock ökat varje år från 1950 till 2007 där ett trendbrott tycks ha inträffat. Därefter har värdet minskat varje år (se diagram 30).

Ett annat sätt att indirekt mäta kontantanvändningen är att se på kontantuttagen. Hushållen använder främst uttagsautomater för att få tillgång till kontanter. Antalet automatuttag och det totala värdet på uttagen steg fram till början av 2000-talet men har minskat under de senaste tio åren (se diagram 31). Mellan 2005 och 2014 sjönk det sam-

¹¹² För mer information om massbetalningar i Sverige se Riksbanksstudien *Den svenska massbetalningsmarknaden*, 2013, på Riksbankens hemsida.

lade uttagsvärdet med knappt 26 procent. Det saknas statistik för kontantuttag i samband med kortbetalningar i butik (cash back). Riksbankens intervjuundersökning tyder dock på att cirka 20 miljarder kronor togs ut via cash back under 2014, dock inte tillräckligt mycket för att kompensera för det minskade uttaget i automater. Den sammantagna bilden antyder att användningen av kontanter har minskat.

KORTBETALNINGAR

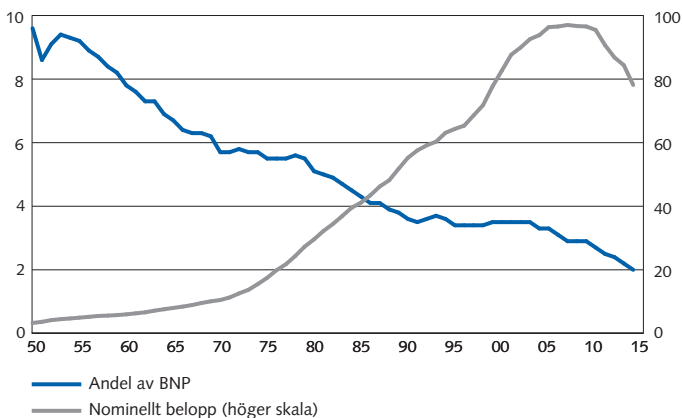
Kort används främst när köparen och säljaren möts direkt, vid så kallade Point Of Sale (POS)-betalningar. Betalningen initieras elektroniskt via sälj företagets kortterminal. Kort används också allt oftare vid distansbetalningar som köp av varor och tjänster på internet. Därtill används kort för kontantuttag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

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

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

Ett *betalkort* (charge card) debiterar inte kortinnehavarens konto direkt. Kortutgivaren samlar i stället inköpen för en specificerad period

Diagram 30. Värdet på sedlar och mynt i cirkulation
(årsgenomsnitt, bankers innehav exkluderat)
Procent uttryckt som andel av BNP och miljarder kronor



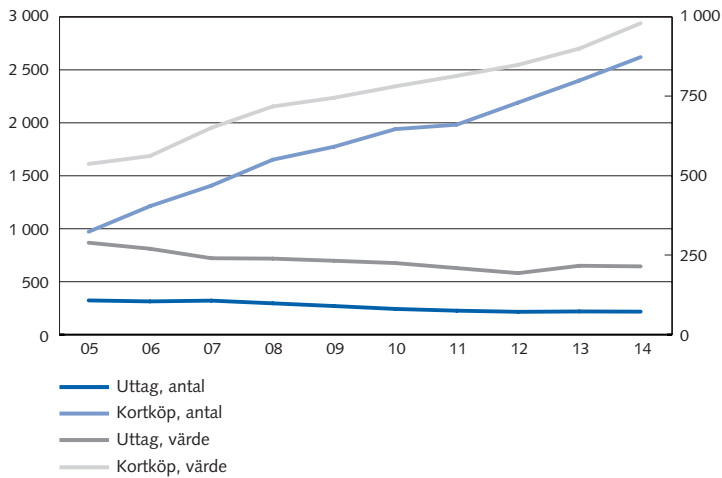
Källor: SCB och Riksbanken

och fakturerar sedan kortinnehavaren det sammanlagda beloppet för perioden.

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

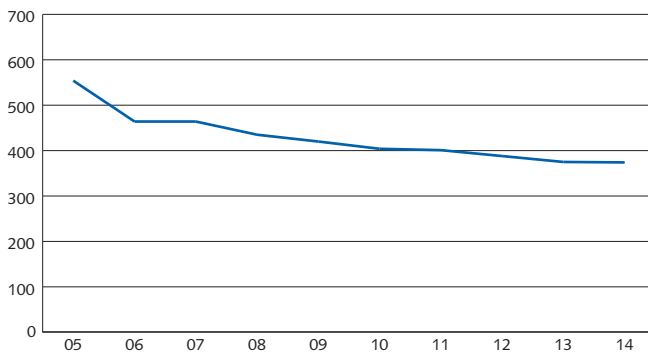
Kortanvändningen har ökat snabbt i Sverige under de senaste åren (se diagram 31). Sett till antalet betalningar och totalt transaktionsvärde är kort det mest använda betalningsinstrumentet vid POS-betalningar. Mellan 1998 och 2014 har antalet betalningar med kort

Diagram 31. Antal transaktioner och totalt värde, uttag och kortköp
Vänster skala, antal miljoner transaktioner. Höger skala, miljarder kronor.



Källa: Riksbanken

Diagram 32. Genomsnittligt värde på en kortbetalning
Kronor



Källa: Riksbanken

ökat från 213 miljoner till 2 620 miljoner per år. Under samma period har värdet på dessa betalningar ökat från 149 miljarder till 980 miljarder. Bankkortet är det dominerande kortet och står för 83 procent av antalet korttransaktioner och 73 procent av det totala värdet.

Värdet av en genomsnittlig kortbetalning har sjunkit markant under perioden 1998–2014, från 700 kronor till 374 kronor (se diagram 32). Svenskar använder alltså i allt högre utsträckning än tidigare kort för att betala lägre belopp. Kort fungerar därmed alltmer som ersättning för kontanter.

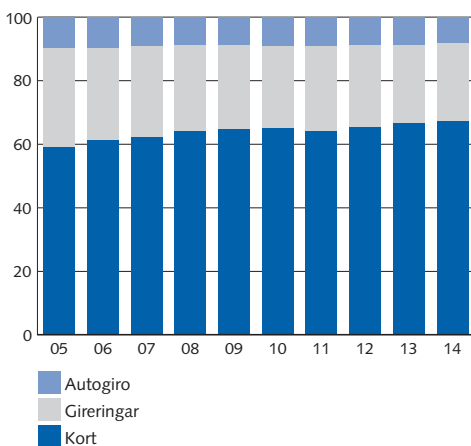
ÖVERFÖRINGAR OCH GIRERINGAR

Gireringar och överföringar används för distansbetalningar, det vill säga för betalningar där betalaren och betalningsmottagaren inte möts direkt. Vid en girering eller överföring instruerar betalaren sin bank att överföra ett visst belopp från sitt bankkonto till betalningsmottagarens bankkonto.¹¹³

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

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

Diagram 33. Användning av betalningsinstrument
Procent



Källa: Riksbanken

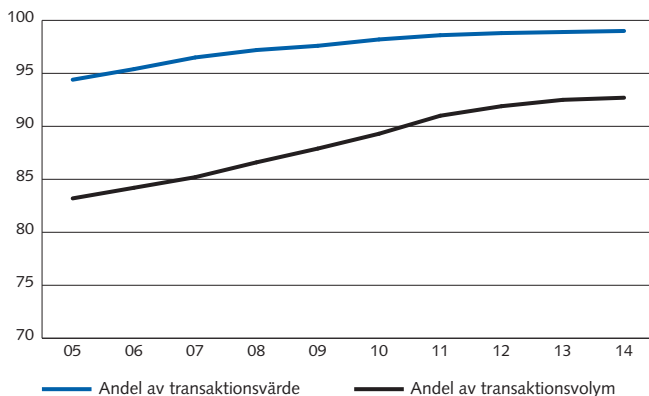
¹¹³ Den engelska termen för den här typen av betalning är "credit transfer".

I kronor uppgick transaktionsvärdet för gireringar och autogireringar till 15 327 miljarder kronor år 2014. Det totala antalet gireringar och autogireringar uppgick under samma år till 1 280 miljoner. Gireringarna är därmed relativt få i jämförelse med exempelvis antalet kortbetalningar (se diagram 33), men i termer av värde står gireringar och autogireringar för 94 procent av det totala transaktionsvärdet för de kontobaserade betalningarna.¹¹⁴

Merparten av alla gireringar och konto-till-konto-överföringar initieras i dag elektroniskt (se diagram 34). Vanligtvis initieras de via en Internetbank eller via datafiler som kan användas av företag. Ett fåtal gireringar och överföringar är fortfarande pappersbaserade och initieras främst av hushåll via kuvertgiro eller över disk på banken.

E-faktura är en tjänst för elektroniska fakturor i Sverige. Om en kund har anslutit sig till tjänsten får kunden fakturan presenterad direkt i sin Internetbank och slipper därmed, precis som vid autogiro, manuellt registrera all information såsom mottagare, belopp, datum och OCR-nummer. Kunden kontrollerar bara betalningsuppgifterna och godkänner sedan betalningen. Också för betalningsmottagaren medför e-faktura fördelar, bland annat minskad kostnad för pappersfakturor och ökade möjligheter till integration med företagets ekonomisystem. Vissa banker erbjuder e-faktura med automatisk betalning vilket gör att kunden får fördelar liknande de med autogiro (se nedan) men samtidigt har större kontroll över betalningen och enkelt kan välja att stoppa den.

Diagram 34. Andelen elektroniskt initierade gireringar och överföringar
Procent



Källa: Riksbanken

¹¹⁴ I denna statistik inkluderas inte överföringar mellan konton inom en och samma bank och gireringar mellan PlusGiro-konton i Nordea.

AUTOGIRO

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

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

ELEKTRONISKA PENGAR OCH FÖRBETALDA KORT

Elektroniska pengar (e-pengar) är pengar i form av digitala värdeenheter som bara används för betalningar på elektronisk väg. Förutom e-pengar används begrepp som e-plånbok, digitala pengar, elektronisk valuta et cetera. I teorin är e-pengar ett substitut för kontanter som existerar i minnet i en dator eller i chipet på ett kort. Men i praktiken har kontanter och e-pengar inte samma egenskaper eftersom e-pengar också har stora likheter med kontobaserade betalningar. E-pengar har likt en kortbetalning också behov av en finansiell infrastruktur. Den egentliga skillnaden är att pengarna finns deponerade hos utgivaren av e-pengarna i stället för på ett bankkonto. Innehavaren av e-pengar kan lösa in dessa mot traditionell kontobehållning eller kontanter hos utgivaren.

E-pengar är ett relativt vitt begrepp. Inom ramen för definitionen faller bland annat mobilbetalningar, som innebär att pengar lagras på och förs vidare via en mobiltelefon, och betalningar som lagras via internet, till exempel Paypal.

Förbetalda kort är nära relaterade till e-pengar, men faller inte under lagen om e-pengar eftersom de endast kan användas inom ett begränsat nätverk av inköpsställen eller för ett begränsat varu- eller tjänsteutbud. I dag finns det förbetalda kort i form av kontantkort för telefonsamtal eller kort kopplade till en specifik butikskedja.

Eftersom e-pengar är ett så pass vitt begrepp finns ingen precis statistik. En knapp femtedel av de tillfrågade i Riksbankens intervjuundersökning 2012 uppger dock att de har tillgång till e-pengar för att handla på Internet.

POSTVÄXLAR

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

Virtuella valutor

Virtuella valutor har på senare tid dykt upp som ett alternativ till mer traditionella betaltjänster. En virtuell valuta är en digital valuta som främst används vid internetbaserade betalningar. Den ges inte ut av någon centralbank utan utfärdas och kontrolleras vanligtvis av utvecklaren, som kan vara ett företag eller någon annan privat organisation. Gemensamt för virtuella valutor är att de i allmänhet inte lyder under samma regleringar som traditionella betaltjänster.

En del av de virtuella valutorna förekommer endast i ett visst onlinespel och kan inte användas i andra sammanhang eller växlas till någon annan valuta. Användarna får den virtuella valutans som ersättning eller belöning för någon aktivitet på den webbplats där valutan kan användas. World of Warcraft Gold är exempel på en sådan valuta. Det finns även virtuella valutor som kan köpas för traditionell valuta och är avsedda att användas i en viss onlinemiljö. Amazon Coins är en sådan virtuell valuta. Vissa kan

användas även i andra miljöer online, exempelvis Lindendollar i spelet SecondLife.¹¹⁵ En tredje typ av virtuella valutor är de som kan både köpas och säljas för traditionell valuta.

Vissa virtuella valutor kan användas även för betalningar mellan privatpersoner och inte bara inom ramen för en viss onlinemiljö. Bitcoin, Litecoin och Ripple är exempel på sådana.

Hur stor acceptans en virtuell valuta får avgörs av de som använder valutan. Det finns alltså ingen garanterad avsättning för virtuella valutor. Här skiljer de sig från nationella valutor som har status som lagliga betalningsmedel och som alltid kan användas för skattebetalningar med mera. De virtuella valutorna kan därför inte ses som alternativ till de nationella valutorna. Användningen av virtuella valutor är också mycket liten jämfört med traditionella betaltjänster. Tabell 16 visar värdet på utgivna virtuella valutor och den globala omsättningen under fem dagar i juli 2015.

¹¹⁵ Lindendollar kan växlas mot till exempel euro på flera oberoende marknadsplatser online.

**Tabell 16. Högst utgivet värde och global omsättning (24 timmar)
för decentraliserade virtuella valutasystem**
USD miljoner

NAMN	UTGIVET	OMSÄTTNING
Bitcoin	4 014	22,25
Ripple	247	0,27
Litecoin	159	4,36
Dash	20	0,08
Dogecoin	18	0,17
Övriga	190	2,23
Totalt	4 648	29,36

Anm. Siffrorna är genomsnitt för perioden 20–24 juli 2015 vid rådande växelkurser.
Källor: <http://coinmarketcap.com> och Riksbanken

System i den finansiella infrastrukturen

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

RIX – SYSTEMET FÖR STORA BETALNINGAR

Stora delar av bankernas betalningar går via respektive banks konton i Riksbankens betalningssystem för stora betalningar, RIX. Alla stora svenska banker och clearingorganisationer deltar i systemet (se figur 11).¹¹⁶ RIX utgör alltså en viktig knutpunkt i infrastrukturen. Riksbanken äger och driver systemet och är även deltagare. Över bankernas konton i RIX sker dels de direkta betalningarna mellan bankerna, dels den slutliga avvecklingen av betalningsuppdragen från bankkunderna. Det innebär att de flesta betalningar som medför en överföring från ett konto i en bank till ett konto i en annan bank avvecklas i RIX. Dessutom avvecklas betalningar som härrör från transaktioner med finansiella instrument i RIX.

Avvecklingen är baserad på principen bruttoavveckling i realtid. Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart, en och en. Detta under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel, det vill säga pengar på sitt konto. Denna avvecklingsmetod medför sänkta avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.¹¹⁷ För att betalningarna ska avvecklas smidigt kan bankerna täcka sitt behov av likviditet genom att låna i Riksbanken under dagen. All sådan utlåning sker mot fullgoda säkerheter.

Vissa betalningar behandlas hos något av följande system i den finansiella infrastrukturen: Bankgirot, Euroclear Sweden, Nasdaq OMX Clearing, EuroCCP eller CLS (se mer om dessa system nedan). Dessa system är beroende av den avveckling som sedan sker i RIX. Majoriteten av alla betalningar skickas dock direkt från deltagarna för avveckling i RIX. Under 2014 var antalet transaktioner i RIX i genomsnitt omkring 16 000 per bankdag och den genomsnittliga dagsomsättningen var 430 miljarder kronor.

BANKGIROT – BETALNINGSSYSTEM FÖR MASSBETALNINGAR

Bankgirot är en bankägd clearingorganisation och är den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar i Sverige. Varje bankdag clearas

¹¹⁶ Bankerna deltar antingen som direkta eller indirekta deltagare. 16 svenska kreditinstitut samt Bankgirot, Euro CCP, Euroclear Sweden, Nasdaq OMX Clearing, CLS, Riksgälden och Riksbanken deltar i RIX.

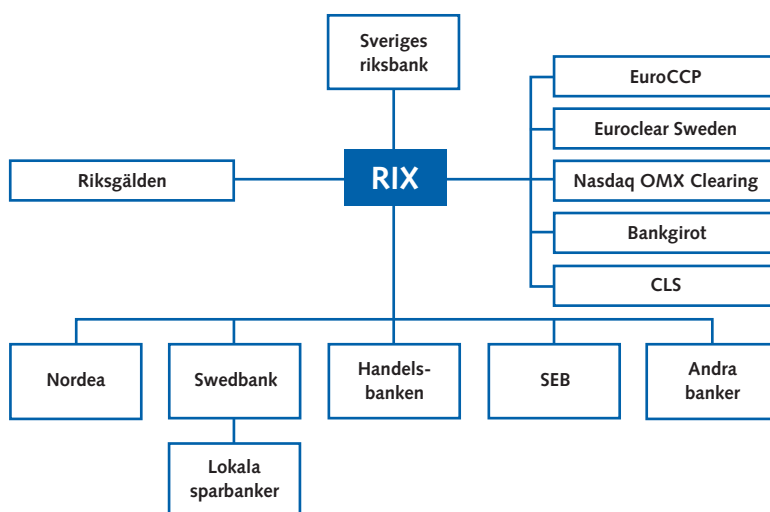
¹¹⁷ Vid multilateral nettoavveckling kvittas alla deltagares skulder mot varandra. Denna metod är mindre likviditetskrävande men mer riskfylld, eftersom hela avvecklingen stoppas om en enda deltagare – oavsett storlek – inte fullgör sina skyldigheter.

i genomsnitt över 4 miljoner transaktioner till ett sammanlagt värde av 49 miljarder kronor genom Bankgirots system. Flera olika typer av betalningar och överföringar görs genom Bankgirot. Till exempel bankgirobetalningar (såsom autogiro, leverantörs- och löneutbetalningar), konto- till kontoöverföringar, betalningar som reglerar kontanthantering mellan bankerna samt slutreglering av kortbetalningar och kontantuttag i automat. Bankgirot erbjuder utöver detta tjänster som inte rör rena betalningar, såsom elektronisk identifiering och elektronisk faktura.

Bankgirot äger och sköter driften av bankgirosystemet, vilket hanterar alla Bankgirots betalningsprodukter. I egenskap av clearingorganisation erbjuder Bankgirot även en clearing- och avvecklingstjänst. Under 2012 lanserade Bankgirot det nya betalningssystemet Betalningar i Realtid. Det tillhandahåller avveckling av betalningar i realtid dygnet runt alla dagar om året mellan deltagande banker. Den första produkten som använder plattformen för Betalningar i Realtid är Swish.¹¹⁸

I Bankgirots betalsystem sammanställs och förmedlas information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske. Betalningarna avvecklas i svenska kronor eller euro. Avvecklingen av betalningar i svenska kronor görs i RIX och är baserad på bruttoavveckling i realtid. För betalningsuppdrag i euro tar respektive betalande bank emot avvecklingsunderlag

Figur 11. Det svenska betalningssystemet



118 Swish är en mobilbetalningstjänst som erbjuds av vissa banker och som möjliggör för privatpersoner att med sin mobiltelefon skicka och ta emot betalningar i realtid via sitt bankkonto.

från Bankgirot och skickar sedan själv dessa till Europeiska centralbankens avvecklingssystem TARGET2, direkt eller via sin kontoförande bank. Bankgirot ansvarar därefter för att lämna en bekräftelse till banken om att avvecklingen har genomförts.

EUROCLEAR SWEDEN – CENTRAL VÄRDEPAPPERSFÖRVARARE

Som tidigare nämnts kräver transaktioner med finansiella instrument avveckling i två led. Det ena ledet utgörs av värdepapper och det andra ledet av betalningar. Vidare krävs system för registrering av värdepapperen och kontohållning. I Sverige är det Euroclear Sweden som registrerar och kontohåller värdepapper och avvecklar transaktioner från aktiemarknaden och räntemarknaden.¹¹⁹ Även vissa transaktioner från derivatmarknaden avvecklas i detta system. I dag existerar värdepapper nästan bara som elektroniska registreringar. Euroclear Sweden, som för det centrala registret över olika deltagares innehav, är en viktig aktör i den finansiella infrastrukturen. I Euroclear Sweden registreras alla transaktioner, vid emissioner av värdepapper i svenska kronor och vid handel med värdepapper och vid pantsättning.

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

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

¹¹⁹ För mer information om Euroclear Sweden, se www.euroclear.com/sv.

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.¹²⁰ För att ytterligare minska riskerna sker avvecklingen på likvidkonton som tillhandahålls av centralbanken, vilket innebär att avvecklingen sker i centralbankspengar. För detta ändamål låter Riksbanken Euroclear Sweden administrera konton i RIX. För att täcka det behov av likviditet som en deltagare kan ha vid värdepappersavvecklingen kan denne flytta likvida medel mellan de Riksbankskonton som Euroclear Sweden administrerar och de vanliga RIX-kontona när som helst under dagen. Riksbanken kan även bevilja krediter mot säkerhet under dagen på dessa konton.

Under 2014 uppgick beloppet för avvecklingen av aktietransaktioner till i genomsnitt 39 miljarder kronor brutto per dag. Motsvarande siffra för räntemarknadstransaktioner uppgick till 280 miljarder kronor.¹²¹ Värdet av räntemarknadstransaktionerna är således större än det på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner mycket större på aktiemarknaden. Där avvecklades i genomsnitt 53 000 transaktioner om dagen medan genomsnittet på räntemarknaden var 1 200 transaktioner.

NASDAQ CLEARING¹²² – CENTRAL MOTPART I DERIVATCLEARINGEN

Nasdaq Clearing hanterar aktie-, ränte- och råvaruderivat samt repor genom att agera central motpart och därigenom hantera den risk som en öppen position mot en transaktionsmotpart för med sig.¹²³ När Nasdaq Clearing går in som central motpart i affären mellan köpare och säljare innebär det att varje transaktion ersätts med två nya affärer, där Nasdaq Clearing är säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, eller skuld till, Nasdaq Clearing i stället för till varandra. Det innebär att de motpartsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på Nasdaq Clearing.

När derivatkontraktet tecknas uppstår i de flesta fall betalningsflöden; vid till exempel en optionsaffär ska en optionspremie beta-

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

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

122 Det legala namnet är Nasdaq OMX Clearing AB men i rollen som central motpart benämns Nasdaq OMX Clearing AB som Nasdaq Clearing.

123 För mer information om Nasdaq OMX Clearing, se www.Nasdaqomx.com/europeanclearing.

las.¹²⁴ Även under derivatkontraktens löptid förekommer ofta betalningar. Dessa betalningar clearas hos Nasdaq Clearing och avvecklas i RIX.

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

Under 2014 clearades dagligen i genomsnitt cirka 475 000 derivatkontrakt och repor hos Nasdaq Clearing.

EUROCCP – CENTRAL MOTPART I AKTIECLEARINGEN

EuroCCP N.V. (EuroCCP)¹²⁵ är den centrala motpart som clearar flest svenska aktier. De flesta av aktierna som handlas på börsen i Stockholm¹²⁶ måste clearas via EuroCCP. EuroCCP clearar dessutom aktier på ett flertal andra handelsplatser i Europa.

Clearingtjänsten som EuroCCP erbjuder innebär att de går in som motpart i aktietransaktionerna i sina medlemmars ställe. Den motpartsrisk (risken att den köpande eller säljande motparten inte kan leverera aktier eller pengar i enlighet med den genomförda aktieaffären) som parterna skulle ha haft mot varandra överförs därmed på den centrala motparten. Själva clearingen utförs enligt principen om multilateral nettning. Den slutliga avvecklingen av svenska aktietransaktioner sker i Euroclear Sweden. Under 2014 clearades svenska aktietransaktioner till ett dagligt genomsnittligt värde av 16 miljarder kronor i EuroCCP. När en transaktion clearas genom en CCP uppstår två transaktioner i stället för en, detta gör att alla siffror dubbelräknas. Siffran i texten är justerad för denna dubbelräkning för att ge en mer rättvisande bild av det värde som clearas av EuroCCP.

CLS – SYSTEM FÖR VALUTAÄVVECKLING

Som tidigare nämnts kan avvecklingen av valutatransaktioner ge upphov till stora risker om de två leden i en valutatransaktion avvecklas se-

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

125 EuroCCP är den nederländska centrala motpart som under flera år har clearat aktier på den europeiska marknaden, dock bytte företaget namn i januari 2014. Tidigare hette företaget European Multilateral Clearing Facility (EMCF). Namnbytet genomfördes efter att den nederländska centrala motparten EMCF och den brittiska centrala motparten EuroCCP hade slagits samman. För mer information, se www.euroccp.com

126 Börsen i Stockholm heter Nasdaq OMX nordiska börser.

parat i respektive land. Det tidsglapp som uppstår ger upphov till stora exponeringar mellan bankerna. För att minska dessa risker startades Continuous Linked Settlement (CLS) i september 2002. I CLS avvecklas valutatransaktioner enligt principen "betalning mot betalning".¹²⁷ Det sker genom att de banker som deltar har konton – ett för varje valuta – i CLS där de båda valutorna i en transaktion överförs samtidigt. CLS har i sin tur konton i de deltagande valutaområdenas respektive centralbank. Nettot av varje medlems transaktioner betalas in eller ut från CLS via respektive lands system för stora betalningar, i Sveriges fall RIX. Därmed elimineras avvecklingsriskerna.

Under 2014 uppgick omsättningen i CLS som helhet till i genomsnitt 35 000 miljarder kronor per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså betydligt större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt (BNP).¹²⁸ Den svenska kronan står endast för 1,2 procent av den totala omsättningen, det vill säga 420 miljarder svenska kronor per dag. Siffrorna för CLS är dubbelräknade. Anledningen är att båda värdena i en valutatransaktion, den svenska och den utländska valutan, genererar ett betalningsflöde. Samtliga fyra svenska storbanker är direkta deltagare¹²⁹ i CLS och ett flertal valutor ingår i systemet.¹³⁰

Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen

I figur 12 redovisas olika typer av betalningar som avvecklas i den svenska finansiella infrastrukturen. Betalningarna sker, som beskrivits tidigare, antingen direkt i RIX eller via något av följande system i den finansiella infrastrukturen: Euroclear Sweden, Nasdaq OMX Clearing, Bankgirot, EuroCCP eller CLS. Dessa system är alla beroende av den avveckling som sedan sker i RIX. De siffror som presenteras i figuren är ungefärliga och ger en uppskattning av de belopp för olika typer av betalningar som avvecklades i RIX i genomsnitt per dag 2014. De olika systemen kan i vissa fall minska det totala flödet genom att omvandla bruttopositioner till nettositioner, vilket beskrivs nedan.

127 Den engelska termen för "betalning mot betalning" är "Payment versus Payment" (PvP).

128 Sveriges BNP uppgick år 2014 till cirka 3 904 miljarder svenska kronor.

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

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

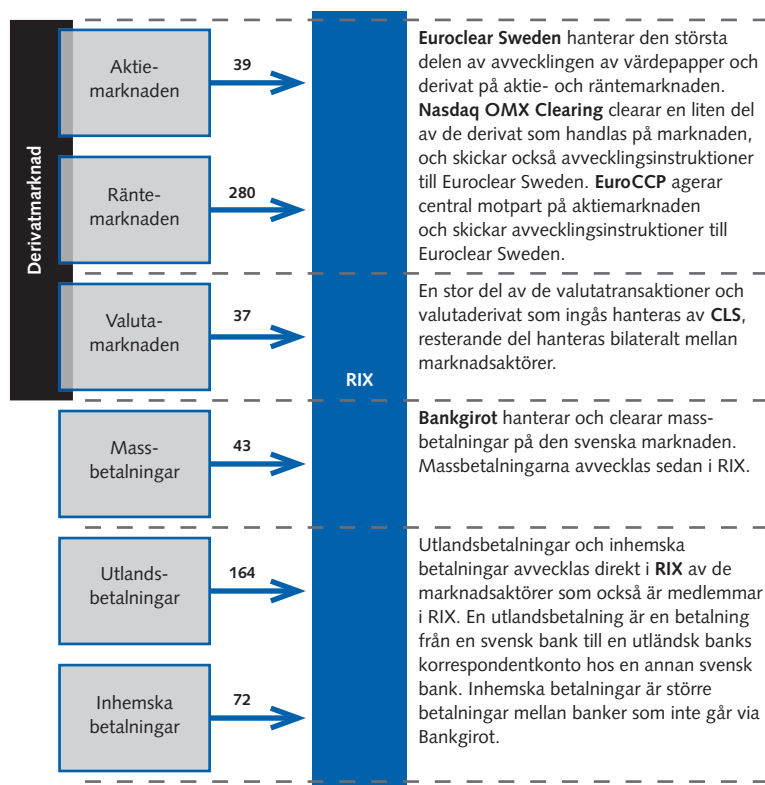
RÄNTEMARKNADEN

Som framgår av figur 12 ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under 2014 avvecklade Euroclear Sweden i genomsnitt 280 miljarder kronor per dag från räntemarknaden.¹³¹ Med räntemarknaden avses avistahandel och derivathandel i den mån de leder till leverans av ett underliggande värdepapper.

AKTIEMARKNADEN

Euroclear Sweden avvecklade också 39 miljarder kronor per dag från transaktioner som härrör från aktiemarknaden. Dessa värden avvecklades på de konton som Euroclear Sweden administrerar i RIX och avser leveranser av underliggande värdepapper. Undantagna är de interna transaktioner då en clearingmedlem har sig själv som motpart på börsen. Siffran inkluderar handel såväl på som utanför börsen.

Figur 12. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen
Miljarder kronor, genomsnitt per dag 2014



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

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

EuroCCP, som agerar central motpart på aktiemarknaden, clearade under 2014 aktietransaktioner för 16 miljarder kronor. Efter clearing och netting avvecklades sedan 5 miljarder av dessa genom Euroclear Sweden.

VALUTAMARKNADEN

Handeln på valutamarknaden kan från clearing- och avvecklingssynpunkt hanteras på två olika sätt, i CLS eller via en korrespondentbank. Betalningar i svenska kronor för valutatransaktioner baseras oftast på valutakontrakt, antingen avista- eller terminskontrakt, eller hanteras som en valutaswap eller option. I CLS clearades under 2014 betalningar till ett värde av 420 miljarder per dag. Efter netting återstod endast 19 miljarder kronor per dag, som slutligen avvecklades i RIX. De valutatransaktioner som clearades via en korrespondentbank och slutligen avvecklades i RIX uppgick till 18 miljarder kronor per dag under 2014. Dessa transaktioner utgörs av interbankbetalningar vid valutaaffärer, exempelvis en överföring mellan en svensk bank och en utländsk banks konto i en annan svensk bank. Tillsammans uppgick alltså det som rör från valutahandel och avvecklas i RIX till 37 miljarder kronor per dag.

DERIVATMARKNADEN

Derivathandeln på Nasdaq OMX Clearing genererar förhållandevis små betalningsströmmar. Dessa utgörs av likvidbelopp för derivatransaktioner, exempelvis aktieoptioner, aktieterminer, indexoptioner och indexterminer. Endast en mindre del av omsättningen från derivatransaktioner genererar en faktisk betalning eftersom derivatpositioner i stor utsträckning nettas mellan aktörerna. De underliggande värdena kan i flera fall vara stora, men de värden som faktiskt avvecklas, och därmed betalas, är begränsade. Beloppen nettas i Nasdaq OMX Clearings system och det är endast en liten del som slutligen avvecklas i RIX. Denna siffra för 2014 var 200 miljoner kronor per dag, vilka är fördelade på aktie- respektive räntemarknaden. Nasdaq OMX Clearing avvecklar i dagsläget inga valutaderivat, utan de valutaderivat som avvecklas i RIX kommer i första hand från CLS.

MASSBETALNINGAR

De kontobaserade massbetalningarna hanteras via Bankgirot. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, i form av exempelvis löneutbetalningar, girobetal-

ningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I Bankgirots system clearades i genomsnitt 49 miljarder kronor per dag under 2014. Efter netting i Bankgirot återstod 43 miljarder kronor per dag att betala mellan de stora bankerna (det vill säga att avveckla i RIX).

UTLANDSBETALNINGAR

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar, det vill säga betalningar i svenska kronor som går till eller från en svensk bank vilken i sin tur är korrespondentbank för en utländsk bank. Detta kallas även utlandsclearing, och stod 2014 för betalningar som uppgick till 164 miljarder kronor per dag. Om avsändare och mottagare av betalningen har konto i samma bank uppstår ingen transaktion i RIX. Det rapporterade värdet på 164 miljarder kronor per dag avser alltså bara de betalningar som sker mellan svenska banker, där någon bank har agerat som korrespondentbank för en utländsk bank. Det totala värdet på utlandsbetalningarna är därför troligen betydligt större.

INHEMSKA BETALNINGAR

Inhemska betalningar gav upphov till ett genomsnitt på 72 miljarder kronor per dag under 2014 och avser dels betalningar som härrör från penningmarknaden med kort löptid och dels rena interbankbetalningar. Dessa betalningar är i svenska kronor och uppstår mellan svenska banker i Sverige. En interbankbetalning kan exempelvis uppstå när ett företag snabbt behöver betala till ett annat företag och företagen har olika banker. I detta fall passerar betalningen RIX. En mindre betalning som inte är brådskande går vanligtvis via Bankgirot.

Bilaga 1. Tabeller

Tabell A. Emittenter och placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Emittenter på penningmarknaden										
Staten	294	259	180	139	116	92	72	105	94	88
Bolåneinstitut	72	113	106	105	72	14	10	12	0	2
Övr kreditmarknadsföretag	10	9	19	45	12	12	34	18	42	49
Icke-finansiella företag	62	66	96	97	73	58	68	86	82	81
Kommuner	6	11	5	9	6	10	14	15	19	24
Banker	69	62	108	96	62	37	48	51	34	32
Summa	515	520	515	491	341	223	246	287	270	276
Placerare på penningmarknaden										
AP-fonden	7	3	4	6	0	1	0	10	7	4
Försäkringsbolag	135	88	92	42	23	26	30	49	38	26
Banker	129	151	87	133	119	64	51	71	61	59
Utlandet	75	52	43	75	54	23	39	56	53	47
Företag och övriga	168	226	289	235	145	109	126	101	112	141
Summa	515	520	515	491	341	223	246	287	270	276

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

Tabell B. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor

	STATSSKULDVÄXLAR	BOSTADSCERTIFIKAT
2005	9,9	2,0
2006	10,4	2,7
2007	8,3	2,2
2008	7,4	2,1
2009	4,0	1,7
2010	4,1	0,7
2011	3,1	0,4
2012	3,8	0,4
2013	3,9	0,1
2014	4,0	0,1

Källa: Riksbanken

Tabell C. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor

2005	141
2006	176
2007	196
2008	170
2009	92
2010	119
2011	120
2012	124
2013	113
2014	102

Källa: Riksbanken

Tabell D. Emittenter och placerare på obligationsmarknaden
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Emittenter på obligationsmarknaden										
Staten	817	812	768	753	741	802	796	761	801	794
Bolåneinstitut	685	747	821	937	1 035	1 105	1 241	1 159	1 223	1 267
Banker	91	115	196	298	290	290	297	372	509	538
Kommuner och landsting	16	20	21	18	18	18	30	40	63	89
Icke-finansiella företag	120	117	143	164	169	188	192	210	283	330
Övriga kreditmarknadsföretag	71	81	90	88	71	78	94	70	115	136
Summa	1 799	1 891	2 037	2 257	2 324	2 482	2 650	2 612	2 994	3 155
Placerare på obligationsmarknaden										
AP-fonden	266	301	326	266	268	293	308	315	318	406
Försäkringsbolag	613	701	744	834	1 114	1 087	1 205	1 219	1 194	1 310
Banker	262	281	337	475	473	346	364	370	431	420
Utlandet	638	545	537	459	462	462	581	701	896	800
Företag och övriga	19	63	93	223	7	294	191	7	154	220
Summa	1 799	1 891	2 037	2 257	2 324	2 482	2 650	2 612	2 994	3 155

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

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

2005	120
2006	117
2007	143
2008	164
2009	169
2010	186
2011	192
2012	210
2013	283
2014	330

Källa: SCB

Tabell F. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor

	STATS- OBLIGATIONER	BOSTADS- OBLIGATIONER
2005	28,1	9,5
2006	29,5	10,2
2007	29,7	13,2
2008	22,0	15,2
2009	16,6	12,4
2010	17,7	13,3
2011	17,5	12,5
2012	19,7	14,4
2013	19,3	13,1
2014	13,9	11,9

Källa: Riksbanken

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

	AVISTA	TERMINER	OPTIONER	LÅNGA VALUTAMARKNADS- SWAPPAR	KORTA VALUTAMARKNADS- SWAPPAR
2005	58	17	12	66	116
2006	70	23	14	75	128
2007	84	39	14	91	141
2008	81	34	9	103	137
2009	70	28	13	112	108
2010	72	26	13	121	96
2011	77	28	13	126	96
2012	77	23	11	123	98
2013	86	20	7	94	90
2014	106	21	8	103	86

Källa: Riksbanken

Tabell H. Nettoemissioner av svenska aktier
Miljarder kronor, marknadsvärde

	NOTERADE AKTIER	ONOTERADE AKTIER
2005	-18	74
2006	13	52
2007	10	87
2008	-70	-49
2009	76	122
2010	31	35
2011	29	44
2012	-46	248
2013	46	101
2014	43	80

Anm. Nettoemissioner avser nyemissioner av aktier minus återköp av aktier.
Källa: SCB

**Tabell I. Aktieomsättning och marknadsvärde på Nasdaq OMX Stockholm
Miljarder kronor**

	AKTIEOMSÄTTNING	MARKNADSVÄRDE
2005	3 764	3 507
2006	5 519	4 227
2007	6 525	3 959
2008	4 694	2 239
2009	3 393	3 413
2010	3 627	4 230
2011	3 684	3 496
2012	2 769	3 916
2013	2 930	4 826
2014	3 266	5 323

Källa: Nasdaq OMX Stockholm

**Tabell J. De finansiella intermediärernas balansomslutning och tillgångar vid utgången av 2014
Miljarder kronor**

	BALANS- OMSLUTNING/ PLACERINGS- TILLGÅNGAR	UTLÅNING TILL ALLMÄN- HETEN	ÖVRIG UTLÅNING	RÄNTE- BÄRANDE VÄRDE- PAPPER	AKTIER	ÖVRIGT
Kreditinstitut						
Banker	7 371	2 962	2 081	888	548	893
Bolåneinstitut	2 693	2 513	63	12	0	104
Övriga kreditmarknadsföretag	905	501	44	208	4	149
Summa kreditinstitut	10 970	5 976	2 188	1 108	552	1 146
Placerare						
Försäkringsbolag	3 849	68	18	1 353	2 173	237
AP-fonder	1 513	–	–	487	965	60
Fondbolag	2 863	–	–	476	1 316	555
Summa placerare	8 225	68	18	2 316	4 454	852
Värdepappersbolag	12	0,2	6	1,0	0,6	4

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

**Tabell K. Geografisk fördelning av storbankernas utlåning 2014
Procent**

	SVERIGE	ÖVRIGA NORDEN	BALTIKUM	TYSKLAND	STOR- BRITANNIEN	ÖVRIGA VÄRLDEN
Swedbank	86,1	3,9	9,5	0,0	0,0	0,5
SEB	73,0	4,1	8,2	11,1	0,0	3,6
Nordea	23,9	66,3	2,3	0,0	0,0	7,5
Handelsbanken	62,9	22,5	0,0	0,0	9,5	5,1
Fyra storbankerna	52,1	34,7	4,0	1,9	2,2	5,0

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell L. De fyra storbankernas in- och utlåning i utländsk valuta
Miljarder kronor

	UTLÅNING	INLÅNING	INLÅNINGS- UNDERSKOTT
2005	2 143	1 398	745
2006	2 373	1 499	874
2007	2 957	1 810	1 147
2008	3 946	2 131	1 814
2009	3 685	2 037	1 648
2010	3 299	1 936	1 363
2011	3 537	2 297	1 240
2012	3 506	2 224	1 282
2013	3 656	2 404	1 252
2014	3 892	2 676	1 216

Anm. Inlåningsunderskott=Utlåning–Inlåning.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell M. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	TOTALT	BANKER	BOLÅNE- INSTITUT	ÖVRIGA KREDITMARKNADS- FÖRETAG
2005	3 237	1 419	1 529	289
2006	3 652	1 668	1 664	320
2007	4 185	2 259	1 595	331
2008	4 622	2 497	1 765	360
2009	4 719	2 355	1 972	392
2010	4 923	2 402	2 107	414
2011	5 220	2 543	2 193	484
2012	5 410	2 685	2 261	464
2013	5 568	2 704	2 372	492
2014	5 976	2 962	2 513	501

Källa: Riksbanken

Tabell N. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utlåning till svensk allmänhet	1 181	1 345	1 880	2 027	1 890	2 001	2 132	2 244	2 254	2 439
Utlåning till utländsk allmänhet	224	291	323	415	359	355	365	400	409	452
Riksgälden och Riksbanken	14	32	56	262	265	54	63	67	58	83
Utlåning till svenska monetära finansinstitut	669	721	621	757	781	918	794	847	973	1 077
Utlåning till utländska monetära finansinstitut	442	547	748	712	737	745	806	775	860	990
Räntebärande värdepapper	503	569	634	927	1 021	864	778	794	869	888
Övrigt	609	681	691	1 176	827	959	1 059	1 115	1 125	1 442
Summa	3 643	4 185	4 953	6 276	5 881	5 896	5 997	6 242	6 548	7 371

Källa: Riksbanken

Tabell O. Bankernas utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

UTLÅNING	SVENSKA ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	SVENSKA HUSHÅLL	SVENSK OFFENTLIG SEKTOR	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIG SVENSK UTLÅNING
2005	741	351	49	224	53
2006	827	401	68	291	81
2007	1 093	648	97	323	98
2008	1 218	717	93	415	53
2009	1 050	761	128	359	57
2010	1 058	817	64	354	110
2011	1 144	866	68	365	101
2012	1 156	967	56	400	106
2013	1 142	1 004	53	410	95
2014	1 204	1 050	126	453	129

Källa: Riksbanken

Tabell P. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inlåning från svensk allmänhet	1 266	1 439	1 612	1 810	1 829	1 987	2 114	2 257	2 384	2 462
Inlåning från utländsk allmänhet	134	162	145	131	142	144	182	203	204	210
Inlåning från svenska monetära finansinstitut	181	221	307	748	572	264	234	243	261	247
Inlåning från utländska monetära finansinstitut	825	925	983	1 113	963	859	845	715	736	800
Emitterade värdepapper	548	659	956	1 226	1 372	1 524	1 626	1 700	1 983	2 189
Övrigt	468	552	666	938	618	733	593	681	514	955
Eget kapital	221	227	283	310	384	385	403	442	465	509
Summa	3 642	4 185	4 952	6 277	5 880	5 896	5 997	6 242	6 548	7 371

Källa: Riksbanken

Tabell Q. Bankernas inlåning från allmänheten
Miljarder kronor

	SVENSKA ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	SVENSKA HUSHÅLL	SVENSK OFFENTLIG SEKTOR	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIG SVENSK INLÅNING
2005	451	617	56	134	48
2006	505	712	70	162	151
2007	520	870	63	145	159
2008	603	945	93	132	170
2009	610	987	84	142	148
2010	625	1 080	68	144	214
2011	660	1 172	68	182	215
2012	693	1 269	80	203	216
2013	714	1 338	83	204	249
2014	748	1 414	147	210	153

Källa: Riksbanken

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

	UTLÅNINGSS- RÄNTA	INLÅNINGSS- RÄNTA	STATSSKULDS- VÄXELRÄNTA 6 MÅNADER
2005	3,30	0,73	1,96
2006	4,37	1,82	3,13
2007	5,17	2,78	4,19
2008	4,28	1,73	1,15
2009	2,35	0,27	0,22
2010	3,42	0,95	1,55
2011	4,28	1,59	1,35
2012	3,57	1,10	0,89
2013	3,23	0,81	0,75
2014	2,53	0,29	0,08

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

Tabell S. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Småhus	869	966	915	979	1 069	1 135	1 184	1 216	1 265	1 329
Bostadsrätter	196	240	241	279	329	372	395	413	453	507
Flerbostadshus	395	391	369	389	432	434	441	453	471	488
Affärs- och kontorshus	28	28	31	35	52	62	71	79	84	91
Övriga	40	37	39	83	88	103	102	99	99	98
Summa	1 528	1 662	1 595	1 763	1 970	2 106	2 192	2 261	2 372	2 513

Källa: Riksbanken

Tabell T. Bolåneinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent

NYA LÅN UNDER MÅNADEN	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rörlig ränta	50,3	55,8	47,9	66,5	83,5	68,6	52,1	57,2	63,1	71,2
Räntebindningstid ≤ 5 år	31,0	26,5	29,4	25,1	13,5	24,4	42,8	34,8	27,9	23,2
Räntebindningstid > 5 år	18,7	17,8	22,6	8,5	3,0	7,0	5,2	8,0	9,0	5,5

Källa: Riksbanken

Tabell U. Bolåneinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor

STÄLLNING VID SLUT AV MÅNADEN	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rörlig ränta	604	705	645	799	1 130	1 152	1 040	1 019	1 152	1 384
Räntebindningstid ≤ 5 år	598	603	579	616	523	786	992	1 093	1 087	1 112
Räntebindningstid > 5 år	327	356	370	348	319	140	131	123	113	101
Summa	1 528	1 663	1 595	1 763	1 972	2 078	2 163	2 235	2 352	2 597

Källa: Riksbanken

Tabell V. Bolåneinstitutens emitterade värdepapper
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Certifikat	175	146	167	81	116	10	27	22	13	10
Obligationer	848	1 039	1 134	1 284	1 391	1 432	1 619	1 621	1 632	1 662
Varav säkerställda obligationer	–	–	–	–	–	1 431	1 618	1 620	1 632	1 662
Övriga värdepapper	13	12	18	17	17	13	22	22	26	25
Summa	1 037	1 197	1 319	1 381	1 524	1 455	1 667	1 664	1 671	1 698

Källa: Riksbanken

Tabell W. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	SVENSKA ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	SVENSKA HUSHÅLL	SVENSK OFFENTLIG SEKTOR	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIG SVENSK UTLÅNING
2005	104	115	38	31	0
2006	116	121	41	41	1
2007	114	124	42	49	0
2008	135	91	49	79	0
2009	150	97	54	83	0
2010	160	104	54	96	0
2011	183	110	76	114	0
2012	183	67	94	119	0
2013	197	69	94	131	0
2014	183	64	101	154	0

Källa: Riksbanken

Tabell X. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Livförsäkringsbolag	1 833	1 990	2 132	1 931	2 246	2 459	2 447	2 665	2 900	3 349
Skadebolag	420	439	468	447	485	498	497	500	507	530
Summa	2 253	2 429	2 600	2 378	2 731	2 956	2 943	3 166	3 408	3 879

Källa: SCB

Tabell Y. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktier	1 051	1 215	1 282	947	1 344	1 546	1 383	1 569	1 847	2 173
Obligationer	894	953	1 016	1 164	1 114	1 087	1 205	1 219	1 194	1 310
Korta placeringar	188	140	148	133	90	94	112	124	117	121
Lån, övriga finansiella placeringar ¹	51	49	78	68	120	164	173	183	176	166
Fastigheter	70	72	76	65	63	66	70	70	73	76
Summa	2 253	2 429	2 600	2 378	2 731	2 956	2 943	3 166	3 408	3 846

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

Källa: SCB

**Tabell Z. Värdet på sedlar och mynt i cirkulation (årsgenomsnitt, bankers innehav exkluderat)
Procent uttryckt som andel av BNP och miljarder kronor**

	NOMINELLT BELOPP	ANDEL AV BNP
2005	96 342	3,3
2006	96 541	3,1
2007	97 019	2,9
2008	96 688	2,9
2009	96 555	2,9
2010	95 452	2,7
2011	90 670	2,5
2012	86 816	2,4
2013	84 373	2,2
2014	78 164	2,0

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell AA. Korttransaktioner i betalningsterminaler och uttag via uttagsautomater
Antal transaktioner anges i miljoner kronor och transaktionsvärdet anges i miljarder kronor**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Uttagsautomater										
Antal automater	2 814	2 816	3 085	3 236	3 319	3 351	3 566	3 416	3 237	3 231
Antal transaktioner	321	313	320	295	269	241	225	214	217	216
Transaktionsvärde	289	270	240	239	232	225	209	193	216	214
Betalningsterminaler										
Antal automater	176 637	184 590	187 330	194 776	217 760	203 117	209 631	198 388	195 709	196 985
Antal transaktioner	801	1 000	1 154	1 358	1 490	1 646	1 799	2 048	2 329	2 423
Transaktionsvärde	312	423	463	488	496	557	598	654	722	754

Källa: Riksbanken

Tabell AB. Användning av olika betalningsinstrument

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Antal transaktioner, miljoner										
Kort	970	1 212	1 405	1 650	1 773	1 940	1 982	2 190	2 398	2 620
Bankkort	777	972	1 107	1 322	1 438	1 558	1 629	1 810	1 987	2 170
Kreditkort	193	240	298	328	335	382	353	380	411	450
Gireringar	517	575	651	699	726	768	831	859	894	957
Elektronisk	430	484	555	605	638	686	756	789	827	888
Blankett	87	91	96	94	88	82	75	70	67	69
Autogiro	160	197	208	229	241	272	289	297	312	323
Checkar, inkl. postväxlar	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Totalt	1 648	1 984	2 265	2 579	2 741	2 981	3 103	3 346	3 604	3 900
Transaktionsvärde, miljarder kronor										
Kort	537	562	651	718	745	781	814	849	900	980
Bankkort	413	432	477	520	540	561	577	617	658	719
Kreditkort	124	130	174	198	206	220	237	232	242	261
Gireringar	8 090	8 666	10 020	10 806	10 615	11 528	12 605	13 633	14 175	14 770
Elektronisk	7 635	8 269	9 674	10 499	10 358	11 315	12 430	13 471	14 024	14 627
Blankett	456	397	346	307	257	213	174	162	151	142
Autogiro	344	384	424	452	469	504	543	545	553	558
Checkar, inkl. postväxlar	55	54	60	69	42	27	30	41	13	7
Totalt	9 027	9 666	11 155	12 045	11 871	12 842	13 991	15 067	15 641	16 315

Källa: Riksbanken

**Tabell AC. Genomsnittligt värde på en kortbetalning
Kronor**

2005	554
2006	505
2007	464
2008	435
2009	420
2010	403
2011	411
2012	388
2013	375
2014	374

Källa: Riksbanken

**Tabell AD. Andelen elektroniskt initierade gireringar och överföringar
Procent**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Andel av transaktionsvärde	94,4	95,4	96,5	97,2	97,6	98,2	98,6	98,8	98,9	99,0
Andel av transaktionsvolym	83,2	84,2	85,2	86,6	87,9	89,3	91,0	91,9	92,5	92,7

Källa: Riksbanken

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

A. Konventioner på den svenska obligationsmarknaden

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

Kupongfrekvens (Coupon frequency): Årlig kupong.

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

Handelsdag (trade date): Anges som T0.

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

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

B. Konventioner på den svenska penningmarknaden

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

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

Handelsdag (Trade date): Anges som T0.

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

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

C. Konventioner på penningmarknadens kortaste löptidssegment

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

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

Handelsdag (Trade date): Anges som T0.

Löptider:

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

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

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

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

D. Konventioner för valutamarknaden i svenska kronor

Växelkurskvotering (Foreign exchange quotation):

1 euro = x enheter SEK.

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

Handelsdag (Trade date): Anges som T.

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

■ Bilaga 3. Publicerade rutor i de senaste fem utgåvorna av Den svenska finansmarknaden

Den svenska finansmarknaden 2014

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige

Riksbankens penningpolitiska instrument

Att skapa pengar

Varför regleras banker och hur regleras de?

Hur finansierar bankerna ett bolån?

Centrala regler inom finanssektorn

OTC-derivatreformen – säkrare riskhantering och ökad transparens

Virtuella valutor

Den svenska finansmarknaden 2013

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige

Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov

Nytt ramverk för den svenska referensräntan Stibor

Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna

Att skapa pengar

Varför regleras banker?

Centrala regler inom finanssektorn

OTC-derivatreformen – säkrare riskhantering och ökad transparens

Swish – en ny mobilbetalningstjänst

Svenskarnas betalningsvanor

Den svenska finansmarknaden 2012

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige

Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov

Säkerställda obligationer i Sverige

TED-spread och basis-spread – olika riskmått

Kurssäkrad ränteparitet

Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna

Bankernas marknadsfinansiering

Centrala regler inom finanssektorn

Central motpartsclearing

Risker i den finansiella infrastrukturen

Vad kostar en betalning?

Den svenska finansmarknaden 2011

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

Den svenska finansmarknaden 2010

Säkerställda obligationer i Sverige
Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov
Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen
RIBA och NOIS – två nya derivat på räntemarknaden
TED-spread och basis-spread – olika riskmått
Kursäkrad ränteparitet
Att handla aktier via ett elektroniskt system
Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna
Centrala lagar i finanssektorn
Risker i den finansiella infrastrukturen
SEPA och betaltjänstdirektivet
TARGET2-Securities – värdepappersavveckling på en gemensam europeisk plattform

Register

A

aktie 6, 48ff
aktiederivat 58
aktiefonder 88
aktiemarknad 6, 8, 16, 36, 48ff, 122f
Aktietorget 53f, 57f
algoritmisk handel 45, 55f
allmänna råd 14, 99
andrahandsmarknad 17, 32
arbitrage 45
auktion 32f, 36, 55
auktorisera 102
autogiro 112
avista 22, 36, 41ff
avveckling 103ff, 116ff

B

bankaktiebolag 62, 91, 93
banker 8, 18f, 35, 59ff, 61ff, 69f, 71ff, 92
Bankgirot 116ff, 122
bankkort 108
Baselregelverket 72
betalkort 112
betalningssystem 24, 116
BIS 39, 43, 46
bolåneinstitut 18, 28, 59ff, 75ff
broker 35
buffertkapital 96f
bull & bear-certifikat 52f, 58
börs 36, 53f, 97
börshandlade fonder 36, 51f
börshandlade investeringsprodukter 36, 52f, 58

C

CCP (Central motpart) 36, 105, 122
centralbank 13, 24, 65, 103
centralbankspengar 65, 103, 119
centraliserad upplåningsstrategi 74
certifikat 18ff, 25, 36, 76, 82
clearing 36, 40, 58, 97, 105, 124
clearingorganisation 97, 102, 116
CLS 44, 106, 116f, 120ff
courtage 55
Covered Interest Rate Parity 41
CRD IV 72, 93
cross currency basis swap 42
crosshandel 45

D

dagslånemarknad 21, 24, 67
dagslåneränta 21, 24ff
decentraliserad upplåningsstrategi 74
Delivery versus Payment (DvP) 104
depositkontrakt 21, 36
derivat 8, 36f, 40, 103
derivatinstrument 17, 37, 41f
derivatkontrakt 8
diskonteringsobligation 27
diskretionär portföljförvaltning 96

E

Europeiska bankmyndigheten (EBA) 12
EBS 44

e-faktura 111
elektroniska pengar 112
elektronisk handel 44
Emir 97
emission 18, 32, 35
enkel betalning 100f
EU-förordning 92
EuroCCP 120f, 122
Euroclear Sweden 55, 104, 118ff
Europeiska systemrisknämnden
(ESRB) 12

F

finansbolag 7, 22, 60, 62, 81
Finansdepartementet 10, 14f
finansiella företag 8f, 11, 14, 51
finansiella stabilitetsrådet 12
finansiell infrastruktur 11, 13f,
100ff
finansiell stabilitet 12ff, 100
finansieringsrörelse 92ff
Finansinspektionen 10, 11, 92f,
96
First North Stockholm 53f, 57f
fondbolag 51, 85, 88f, 98
foreign exchange swap 42
förbetalda kort 112
föreskrift 14, 92
företagsobligation 31ff
försäkringsbolag 30, 59, 84ff
förvaringsinstitut 99

G

gireringar 110f

H

handelsplattform 35f, 53, 55,
57ff
hedgefond 10, 88
högfrekvenshandel 56

I

IMM-FRA 37f
inhemska betalningar 124
inlåningsföretag 95
insiderbrott 98
insättningsgaranti 15, 62
interbankaktör 35, 43
interbankhandel 35, 43f
interbankränta 78f
Interest Rate Swap (IRS) 38
intradagsfacilitet 24
investerar skydd 95, 98

K

kapitalkrav 72, 93
kapitaltillskott 94
kapitaltäckningsregler 93
kommissionshandel 90
Kommuninvest 29, 81f
kontanter 51, 61, 66, 68, 100,
107f
korrespondentbank 106, 123f
kortbetalningar 108f
kredit 11, 25
kreditderivat 37
kreditgivande institut 59, 61ff
kreditinstitut 63, 75, 91, 94
kreditmarknadsföretag 59, 61f,
81, 92
kreditprövning 94
kreditrisk 8, 32
kundhandel 35, 43
kuponobligation 27
kurssäkrad ränteparitet 41

L

lagar 11, 92ff
LCR 72
likviditet 10f, 21, 25, 61, 71, 102
likviditetsgarant 36
livförsäkringsbolag 85, 89f

M

makrotillsyn 11
marknadsgarant 35, 52, 59, 90
marknadsmisbruk 98
marknadsplats 50ff
massbetalningar 107ff, 116, 123
Mini Futures 52, 58
Monetära finansinstitut (MFI) 22
monetär bas 65
motpartsrisk 22, 104f, 106f, 120
MTF (Multilateral Trading
Facilities) 53
multibank platforms 44

N

Nasdaq OMX Clearing 119ff
Nasdaq OMX Stockholm 54
navvaluta 45
nettning 102, 123
nollkupongobligationer 27
Nordic Derivatives Exchange
(NDX) 32, 58
Nordic Growth Market (NGM)
57
Nordic MTF 57ff
noterade aktier 36, 50
NSFR (Net stable funding ratio)
72

O

obligation 6, 27
onoterade aktier 36, 50
on-tap 28
option 39, 51, 58, 123
OTC (Over The Counter) 35, 40,
43, 54, 58, 97, 104
OTC-derivat 97
otillbörlig marknadspåverkan 98

P

pengar 6ff, 13, 24, 25, 64ff
penningmarknad 16, 18ff
penningmängden 67
penningpolitik 12f
penningpolitiska motparter 20,
22f, 37, 38
penningpolitiska styrsystem 24
penningtvätt 93, 95, 97
pensionsfond 84, 89ff
pensionsstiftelse 87
placering 17, 19, 30
postväxlar 113
primärmarknad 17, 35
privatobligation 32

R

realränteobligation 27
referensränta 21
reglerad marknad 53, 57, 97
repor 21f, 36, 42
RIBA-kontrakt 37ff
Riksbankscertifikat 25
Riksgälden 11, 15
riskkapital 15, 48, 83
riskkapitalbolag 83
RIX 24, 116f
räntefond 88
ränteoptioner 39f
rätteswap 38f
rätetermin 37f

S

skadeförsäkringsbolag 85
skuggbanker 61
statsobligation 28, 31ff, 39
statsskuldväxel 18, 38
Stibor 21
Stina 38f
strukturerad produkt 40
stödlagen 11, 15, 94
stödmyndighet 15
Swish 101, 117
säkerhetsmassa 28, 33
säkerställda obligationer 21, 28f,
31f, 78f

T

transaktionsregister 97

U

understödsförening 87
utlandsbetalning 124

VW

valutaoption 43
valutaswap 42, 46
valutatermin 42
virtuella valutor 114
värdepapper 7, 16ff, 33, 90ff, 96,
122
värdepappersinstitut 90
värdepappersrörelse 54, 60, 90f
warrant 52

Å

återförsäkringsbolag 96

Ö

överföringar 9, 110ff

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

