



Ekonomisk kommentar

Avveckling i centralbanks- pengar utifrån ett finansiellt stabili- tetsperspektiv

Lena Wiberg

NR 2 2024, 20 februari

Sammanfattning

De traditionella betal- och värdepappersmarknaderna genomgår en strukturomvandling, driven av bland annat ökad konkurrens genom ny teknologi och nya aktörer samt ny lagstiftning. Som ett led i strukturomvandlingen ser aktörerna i den finansiella sektorn en möjlighet till effektivisering och kostnadsoptimering. De ser därför över sina serviceutbud och utforskar nya innovativa lösningar för att effektivisera transaktionsflöden, inte minst över landsgränser.

I tider av förändring är det viktigt att aktörerna i det finansiella systemet arbetar med att erbjuda säkra system för avveckling av pengar och värdepapper. Ett sätt att minska risken i avvecklingen är att avvecklingen sker i centralbankspengar. I och med att en centralbank inte kan gå i konkurs försvinner kreditrisken för deltagarna i ett avvecklingssystem som tillhandahålls av en centralbank.

Det är dock inte alltid möjligt att avveckla i centralbankspengar och då används i stället så kallade affärsbankspengar i avvecklingen. Avveckling i affärsbankspengar sker i ett kommersiellt institut, till exempel en bank, vilket innebär att deltagarna i systemet kan ha en kreditrisk gentemot det institutet.

När stora förändringar sker i de traditionella betal- och värdepappersmarknaderna följer och analyserar Riksbanken hur finansiella infrastrukturföretag¹ och andra aktörer arbetar med att erbjuda säkra system för avveckling av pengar och värdepapper och hur centralbankspengar kan användas för att minimera riskerna.

Författare: Lena Wiberg, verksam vid avdelningen för finansiell stabilitet²

¹ Finansiella infrastrukturföretag omfattar betalsystem, värdepapperscentraler och centrala motparter.

² Tack till Peter Kraemer, Reimo Juks, Mattias Gidoff Grahn och Johanna Stenkula von Rosen för värdefulla synpunkter under arbetets gång.

Vad är avveckling i centralbankspengar och varför är det viktigt?

Enkelt uttryckt skiljer man på avveckling i centralbankspengar och avveckling i affärsbankspengar. Kortfattat handlar det om vem som tillhandahåller de konton där avvecklingen av pengar sker och därmed vem deltagarna i ett avvecklingssystem tar risk på.

Centralbankspengar är pengar som en centralbank har givit ut och kan omfatta kontanter, det vill säga fysiska sedlar och mynt, eller digitala pengar som till exempel banker håller på konton hos centralbanken. Som alternativ till centralbankspengar finns affärsbankspengar. Affärsbankspengar kan enklast definieras som pengar som en kommersiell bank har givit ut och som hålls på konton i den banken. Avveckling innebär att pengar, värdepapper eller båda byter ägare i en transaktion genom att man gör en överföring mellan två parter.

CPMI-Iosco³ har publicerat internationella principer, Principles for financial market infrastructures (PFMI),⁴ som ska ge vägledning för att upprätthålla en säker och effektiv finansiell infrastruktur. I dessa principer definieras avveckling i centralbankspengar respektive affärsbankspengar på följande sätt:

Central bank money is a liability of a central bank, in this case in the form of deposits held at the central bank, which can be used for settlement purposes. Settlement in central bank money typically involves the discharge of settlement obligations on the books of the central bank of issue. Commercial bank money is a liability of a commercial bank, in the form of deposits held at the commercial bank, which can be used for settlement purposes. Settlement in commercial bank money typically occurs on the books of a commercial bank.

För att man ska kunna göra en avveckling så behöver det finnas pengar på ett konto hos den aktör där avvecklingen sker, ett avvecklingsinstitut. Om avvecklingsinstitutet är en centralbank är det centralbankspengar som finns på kontot. Om det är ett privat avvecklingsinstitut, som en bank eller ett privat finansiellt infrastrukturföretag, är det affärsbankspengar. Genom att ha pengar på ett konto tar kontohavaren en kreditrisk gentemot den aktör som tillhandahåller kontot, eftersom de pengarna hamnar på den aktörens balansräkning. Samma risk kan uppstå om en deltagare pantsätter värdepapper för att få tillgång till likvida medel att använda i avvecklingen. Internationella principer och riktlinjer samt europeisk lagstiftning förespråkar att avveckling som sker i finansiella infrastrukturföretag sker i centralbankspengar.

Här är det dock viktigt att skilja på kreditrisk och motpartsrisk. Det effektivaste och säkraste sättet att avveckla värdepapper mot pengar är en metod som kallas delivery

³ CPMI är ett standardsättande organ för centralbanker och IOSCO är motsvarande för tillsynsmyndigheter

⁴ [Principles for Financial Market Infrastructures \(bis.org\)](https://bis.org/principles/)

Vad är avveckling i centralbankspengar och varför är det viktigt?

versus payment (DvP), det vill säga att värdepapper och pengar byts mellan motparterna i en transaktion samtidigt. På så sätt kan man eliminera motpartsrisken i avvecklingen i och med att betalningen och ägarbytet utförs samtidigt så att det inte finns någon risk att någon part inte får sin del av transaktionen. Däremot eliminerar DvP inte kreditrisken som finns mellan avvecklingsinstitutet och deltagarna innan avvecklingen av en transaktion sker.

Om en deltagare har placerat pengar i ett avvecklingsinstitut och avvecklingsinstitutet skulle gå i konkurs innan avvecklingen hinner ske kan det få stora konsekvenser, främst för deltagaren själv men också för det finansiella systemet som helhet. Deltagarna riskerar att förlora pengarna de har på konton hos avvecklingsinstitutet och om det handlar om stora belopp kan det få spridningseffekter till resten av det finansiella systemet. Därför är de avvecklingsinstitut som hanterar stora volymer och höga värden av särskild betydelse för det finansiella systemet. Avveckling kan ske utan kreditrisk om det sker i centralbankspengar. Eftersom en centralbank inte kan gå i konkurs elimineras kreditrisken när man avvecklar i centralbankspengar. Det bör dock påpekas att det finansiella systemet bygger på en kombination och samverkan mellan system som avvecklar i centralbankspengar och affärsbankspengar.

Ett exempel på ett avvecklingssystem i Sverige som avvecklar i centralbankspengar är Euroclear Sweden, den svenska värdepapperscentralen. Euroclear Swedens avveckling av värdepapper bygger på en modell där centralbankskonton som tillhör Riksbanken är integrerade i Euroclear Swedens system och avveckling av värdepapper kan därmed ske mot likvida medel på samma tekniska plattform. Eftersom pengarna finns på konton som Riksbanken tillhandahåller hamnar kreditrisken på Riksbanken och inte på Euroclear Sweden.

Euroclear Bank är ett exempel på ett institut som avvecklar i affärsbankspengar. Euroclear Bank är en värdepapperscentral med en banklicens, vilket innebär att de kan ge och ta kredit från sina deltagare. Deltagarna kan använda värdepapper som de håller på sitt konto hos Euroclear Bank som säkerhet för att få tillgång till likviditet att använda när de avvecklar nya transaktioner. Det gör att deltagarna får en kreditrisk på Euroclear Bank och vice versa.

Ett institut som avvecklar i affärsbankspengar kan begränsa kreditrisken för deltagarna genom att låta dem avsätta pengar för avvecklingen på ett konto hos centralbanken och begränsa deras avvecklingsutrymme till det belopp som de har deponerat hos centralbanken. Man talar då om en avvecklingsmodell i affärsbankspengar som är *backad* av centralbankspengar. I det fall avvecklingsinstitutet inte ger eller tar kredit uppstår ingen kreditrisk mellan avvecklingsinstitutet och dess deltagare.

Vad säger lagstiftningen och internationella principer?

Riksbanken övervakar de finansiella infrastrukturföretagen för att kunna identifiera och begränsa de risker de kan utgöra för den finansiella stabiliteten⁵. I den övervakningen tillämpar Riksbanken CPMI-Ioscoss internationella principer, Principles for financial market infrastructures (PFMI), som ger vägledning för hur man upprätthåller en säker och effektiv finansiell infrastruktur. Utöver de internationella principerna tar Riksbanken också hänsyn till EU:s regler för finansiella infrastrukturföretag, som centrala motparter (EMIR⁶) och värdepapperscentraler (CSD-förordningen⁷).

Enligt CPMI-Ioscoss nionde princip som förklarar hur pengar bör avvecklas i systemviktiga finansiella infrastrukturföretag, ska företagen avveckla i centralbankspengar, om det är "tillgängligt och praktiskt möjligt". Det kravet finns också i EU:s regler. Vad som anses vara "tillgängligt och praktiskt möjligt" är en subjektiv bedömning som tillsyns- och övervakningsmyndigheterna behöver göra. I den bedömningen ska de bland annat ta hänsyn till att det inte alltid är möjligt för finansiella infrastrukturföretag och deras deltagare att få tillgång till centralbankspengar. Vi återkommer till det i avsnittet Hinder för avveckling i centralbankspengar.

Anledningen till att lagstiftningen inom EU och de internationella principerna förespråkar att finansiella infrastrukturföretag ska avveckla i centralbankspengar är att det eliminerar kreditrisken för deltagarna i avvecklingssystemet.

Om det inte skulle anses vara tillgängligt eller möjligt för ett finansiellt infrastrukturföretag att avveckla i centralbankspengar bör åtgärder vidtas för att potentiella risker hanteras och begränsas. Det är framförallt viktigt att deltagarna i systemet uppmärksammas av avvecklingsinstitutet på att risken med avvecklingen kan öka när den görs i affärsbankspengar.

Hinder för avveckling i centralbankspengar

Det finns potentiella hinder som kan göra att avveckling i centralbankspengar inte blir praktiskt möjligt. Nedan ger jag några exempel.

Centralbanker ställer normalt höga krav på de aktörer som vill bli deltagare i deras avvecklingssystem, dels för att skydda sig mot eventuella förluster eller störningar, dels för att skydda systemet som helhet och dess deltagare. Det kan göra det svårare för finansiella infrastrukturföretag och dess deltagare att få tillträde till systemen så att de kan göra sin avveckling i centralbankspengar.

⁵ [Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen](#)

⁶ EU-förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (648/2012).

⁷ EU-förordning om förbättrad värdepappersavveckling i EU och om värdepapperscentraler (909/2014).

Det kan även finnas operativa hinder, exempelvis centralbankens öppettider, som gör att avveckling i centralbankspengar inte blir praktiskt genomförbart. Så är till exempel fallet för företaget CLS. CLS tillhandahåller FX-avveckling av 18 valutor globalt och eftersom centralbankerna som avvecklar valutorna har olika öppettider är det svårt att avveckla dem i centralbankskonton vid en och samma tidpunkt. Ett annat exempel är omedelbara betalningar dygnet runt. Om de ska kunna avvecklas i centralbankspengar måste centralbankens system ha öppet dygnet runt, något som i dagsläget inte är vanligt. Även värdepappersavvecklingen går i riktningen mot kortare avvecklingscykler, och många aktörer är globala vilket leder till krav på öppettiderna i centralbankernas avvecklingssystem.

Det kan även finnas juridiska hinder som hindrar eller försvårar för ett avvecklingsinstitut och dess deltagare att få tillgång till centralbankspengar, framför allt om de erbjuder avveckling i en annan jurisdiktion eller valuta.

Ett annat hinder som kan uppstå är kopplat till ny teknologi. Det enklaste sättet att effektivt och säkert avveckla pengar och värdepapper i en transaktion samtidigt är en lösning där både värdepapper och pengar finns på samma tekniska plattform. Ett stort antal initiativ pågår för närvarande där värdepapper registreras och avvecklas i distribuerade liggare med blockkedjeteknik. Därutöver pågår initiativ där centralbanker arbetar med att erbjuda centralbankspengar med liknande teknik. Men i och med att utvecklingen går olika fort kommer vi troligtvis att se en marknad som kännetecknas av hybridmodeller, det vill säga en kombination av aktörer som använder "gammal" respektive "ny" teknik under en överskådlig framtid. Det har genomförts tester där centralbanken tillhandahåller ett konto som gör det möjligt för ett kommersiellt avvecklingsinstitut att tokenisera pengarna på kontot för avveckling, dvs. pengarna representeras digitalt på den distribuerade liggare där avvecklingen av värdepapper sker. En sådan lösning kan beskrivas som avveckling i affärsbankspengar men backad av centralbankspengar som beskrivits tidigare.

Övergripande principer vid avveckling i centralbankspengar

Riksbanken följer och analyserar utvecklingen på marknaden, utifrån ett finansiellt stabilitetsperspektiv, för att se till att centralbankspengar används på ett sätt som bidrar till riskminimering i avvecklingen av pengar och värdepapper.

I sitt arbete med att analysera och bedöma risker följer därför Riksbanken följande principer:

- Avveckling i centralbankspengar ska överensstämma med CPMI/Ioscos definition, det vill säga att en överföring ska resultera i en debitering eller en kreditering av ett konto som tillhör centralbanken.
- De finansiella infrastrukturföretag som är viktiga för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet ska följa den nionde principen i CPMI-Iosco som innebär att de alltid ska avveckla i centralbankspengar så länge det är praktiskt möjligt.

- Avveckling av värdepapper i värdepapperscentraler bör ske genom delivery vs payment, det vill säga att pengar och värdepapper ska bytas samtidigt.
- När avveckling sker i affärsbankspengar för att det inte är praktiskt möjligt att avveckla i centralbankspengar bör avvecklingsinstitutet hantera och begränsa potentiella risker. Det är framför allt viktigt att avvecklingsinstitutet gör deltagarna i sådana avvecklingssystem uppmärksamma på att risken med avvecklingen kan öka när den görs i affärsbankspengar.

Avveckling bör ske i centralbankspengar när det är möjligt

Pengar och värdepapper måste kunna avvecklas på ett säkert sätt för att det finansiella systemet ska fungera väl. Avveckling i centralbankspengar förespråkas i både lagstiftning och internationella principer eftersom man då eliminerar kreditrisken på institutet där avvecklingen sker. Men det är inte alltid så enkelt eller ens praktiskt möjligt att avveckla i centralbankspengar och därför kan det ibland vara nödvändigt med avveckling i affärsbankspengar. När det nu sker stora förändringar i de traditionella betal- och värdepappersmarknaderna är det viktigt att aktörerna arbetar för att bibehålla säkra och effektiva system för avvecklingen av pengar och värdepapper. Riksbanken följer och analyserar utvecklingen för att se när och på vilket sätt avveckling i centralbankspengar bör användas för att minimera riskerna vid avveckling.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)