

# Ekonomiska kommentarer

## Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen

Jill Billborn

Författaren är verksam vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet<sup>1</sup>

Den finansiella infrastrukturen består av de system som hanterar betalningar och transaktioner med finansiella instrument. En välfungerande infrastruktur är avgörande för att det finansiella systemet ska vara stabilt. Denna ekonomiska kommentar beskriver varför Riksbanken övervakar den finansiella infrastrukturen och varför infrastrukturen är viktig för den finansiella stabiliteten. Kommentaren beskriver också vilka aspekter Riksbanken väger in i sitt praktiska övervakningsarbete.

Den finansiella infrastrukturen består av system där betalningar och transaktioner med finansiella instrument hanteras. Denna infrastruktur gör det möjligt för privatpersoner, företag och myndigheter att genomföra betalningar på ett säkert och effektivt sätt. Den gör det också möjligt att på ett säkert och effektivt sätt betala för och leverera finansiella instrument, som exempelvis aktier, obligationer och derivat, som omsätts på de finansiella marknaderna. På så sätt är den kärnan i det finansiella systemet och en förutsättning för att det finansiella systemet ska fungera väl. Om det uppstår problem i den finansiella infrastrukturen kan det få allvarliga konsekvenser för det finansiella systemets funktionssätt med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd. För stabiliteten i det finansiella systemet är det således viktigt att den finansiella infrastrukturen fungerar.

Denna ekonomiska kommentar beskriver varför den finansiella infrastrukturen är viktig för den finansiella stabiliteten, och hur Riksbanken arbetar med att övervaka infrastrukturen.

## Vad är finansiell infrastruktur?

Den finansiella infrastrukturen brukar definieras som de system som sammanställer finansiella positioner och möjliggör finansiella flöden mellan olika aktörer.<sup>2</sup> Det innebär konkret att det är i den finansiella infrastrukturen som instruktioner och information om betalningar sammanställs (clearas) och där betalningarna slutligen genomförs (avvecklas). I transaktioner med finansiella instrument omfattar avvecklingen också att värdepapper överförs från säljaren till köparen.<sup>3</sup> Till den finansiella infrastrukturen räknas också systemens legala ramverk och rutiner samt deltagarnas användning av dessa.

Till infrastruktursystemen hör betalningssystem och värdepapperscentraler<sup>4</sup> samt centrala motparter (CCP) som tar på sig motpartsrisker genom att gå in som mellanhand i finansiella transaktioner, och transaktionsregister det vill säga databaser som samlar in och registerför uppgifter om finansiella transaktioner.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Författaren vill tacka Emanuel Alfranseder, Jonas Niemeyer, Olof Sandstedt, Loredana Sinko, Johanna Stenkula von Rosen och Anders Vredin för värdefulla kommentarer.

<sup>2</sup> Se till exempel *Principles for financial market infrastructure*, 2012. Bank for International Settlements samt *Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen*, 2012. Sveriges riksbank.

<sup>3</sup> För mer information om hur betalningar och värdepapper clearas och avvecklas, se *Den svenska finansmarknaden*, 2016. Sveriges riksbank.

<sup>4</sup> En värdepapperscentral hanterar bland annat clearing och avveckling av värdepapper.

<sup>5</sup> Transaktionsregister står under tillsyn av European Securities and Market Authority (ESMA). Det finns i dagsläget inga svenska transaktionsregister.

## Varför övervakar Riksbanken den finansiella infrastrukturen?

Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen tar avstamp i lagen om Sveriges riksbank (riksbankslagen).<sup>6</sup> Enligt riksbankslagen ska Riksbanken främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Vad som avses med ett säkert och effektivt betalningsväsende förklaras inte närmare. Dock framgår det bland annat att Riksbanken har ett ansvar för kontantförsörjningen och får tillhandahålla ett centralt betalningssystem (RIX)<sup>7</sup>. Därutöver ska Riksbanken kunna motverka finansiella kriser och andra störningar i det finansiella systemet genom att till exempel tillföra likviditet.

Ett säkert betalningsväsende kräver ett stabilt finansiellt system så att betalningar och kapitalförsörjning kan fungera väl. Avgörande för detta är en välfungerande finansiell infrastruktur. Den finansiella infrastrukturen är också kritisk för att Riksbanken ska kunna implementera penningpolitiken, och även på andra sätt förse det finansiella systemet med likviditet.

Riksbanken övervakar således den finansiella infrastrukturen som en del av sitt lagstadgade uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende och att upprätthålla ett fast penningvärde. Mer specifikt syftar övervakningen till att identifiera och analysera systemriskerna och effektivitetsförluster i den finansiella infrastrukturen samt att verka för att minska dessa risker.<sup>8</sup>

## Risker i de finansiella infrastrukturföretagen och hur de kan spridas vidare

Finansiell stabilitet brukar definieras som att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner och dessutom ha god motståndskraft mot störningar som kan hota dessa funktioner. De grundläggande funktionerna handlar främst om att förmedla betalningar, omvandla sparande till investeringar och hantera risker genom att exempelvis göra det möjligt för företag och investerare att försäkra sig mot ränte- och valutarisker. Alla dessa funktioner är en förutsättning för en välfungerande samhällsekonomi och ekonomisk tillväxt.<sup>9</sup>

Kärnan i det finansiella systemet är den finansiella infrastrukturen genom att den förmedlar betalningar och hanterar transaktioner med finansiella instrument. Om infrastrukturen inte fungerar kan inte heller det finansiella systemet upprätthålla sina grundläggande funktioner.

Man skulle kunna likna den finansiella infrastrukturen vid elledningarna i ett hus. Elledningarna förmedlar elektricitet så att allt som drivs av elektricitet som tvättmaskiner, datorer och så vidare, kan fungera. Elektriciteten i sig fyller inte någon funktion utan det är de funktioner som den möjliggör som är det väsentliga. På samma sätt fungerar den finansiella infrastrukturen. De finansiella flödena som förmedlas genom den finansiella infrastrukturen gör det möjligt för ekonomin att fungera. Betalningsströmmarna är i sig inte det väsentliga

<sup>6</sup> Se lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

<sup>7</sup> RIX är systemet för stora betalningar. Stora delar av bankernas betalningar går via bankernas konton i RIX och alla stora svenska banker liksom de svenska och en del av de utländska infrastrukturföretagen deltar i systemet. Systemet ägs och drivs av Riksbanken som även är en av deltagarna i systemet. Läs mer om RIX på [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>8</sup> *Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen*, 2012. Sveriges riksbank.

<sup>9</sup> *Se Riksbanken och finansiell stabilitet*, 2013. Sveriges riksbank.

utan det som är viktigt är att de gör det möjligt för hushåll och företag att betala för varor och tjänster. Detta bidrar i sin tur till ett ekonomiskt system som främjar ekonomisk tillväxt. Infrastrukturen förmedlar också sparande från hushåll och företag och medverkar på så sätt till att finansiera konsumtion och investeringar. Sparandet kan till exempel ske genom en insättning på ett bankkonto eller genom köp av värdepapper som exempelvis aktier och obligationer. Den finansiella infrastrukturen erbjuder då tekniska system som genomför transaktionerna.

De finansiella infrastruktursystemen kopplar samman aktörerna i det finansiella systemet och all ekonomisk aktivitet. Banker och andra finansiella institut är deltagare<sup>10</sup> i systemen och systemen är i många fall även deltagare hos varandra. Denna starka sammanlänkning gör att störningar snabbt kan sprida sig genom hela det finansiella systemet. Det kan handla om störningar i ett infrastruktursystem som sprider sig till deltagarna i systemet eller till andra system. Vice versa kan problem hos bankerna sprida sig till ett system och därigenom vidare till andra system och deltagare. Den finansiella infrastrukturen kanaliserar alltså störningar även om den själv inte är källan till störningen och ger på så sätt upphov till systemrisk, det vill säga risken att en störning inträffar i det finansiella systemet som kan medföra stora samhällsekonomiska kostnader. Den finansiella infrastrukturen är därför systemviktig, det vill säga, den är en förutsättning för att någon annan del av det finansiella systemet ska kunna fungera. För att minska risken för att störningar ska sprida sig och skapa stress i hela det finansiella systemet är det viktigt att alla led i kedjan har god motståndskraft mot störningar.

De risker som kan uppstå i infrastruktursystemen är till stor del operativa, det vill säga risker som är relaterade till interna processer och styrning, IT och cyber eller till den mänskliga faktorn och som gör att systemen inte kan upprätthålla sina funktioner. Om systemen inte kan leverera sina tjänster kan det i sin tur medföra finansiella risker hos aktörerna i det finansiella systemet.

Centrala motparter (CCP) är precis som banker utsatta för och ger upphov till finansiella risker såsom kredit- och likviditetsrisker. CCP:n agerar mellanhand i finansiella transaktioner och går in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, eller skuld till, den centrala motparten istället för varandra. Det innebär att de motpartsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på den centrala motparten. Detta gör att CCP:n är utsatt för kredit- och likviditetsrisk om någon av deltagarna inte kan fullfölja sina åtaganden. Om CCP:n skulle få problem kan det i sin tur påverka de övriga deltagarna i CCP:n och i slutändan hela det finansiella systemet.

## Hur arbetar Riksbanken praktiskt med att övervaka den finansiella infrastrukturen?

### Övervakningen utgår från internationella principer<sup>11</sup>

Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen är i huvudsak krisförebyggande och proaktiv. Det handlar om att löpande påverka systemens riskhantering och effektivitet i en riktning som minimerar det finansiella systemets sårbarhet. En del av detta arbete består också i att påverka lagar och regelverk som systemen sedan ska följa.

<sup>10</sup> I vissa fall kan finansiella intermediärer också vara ägare av infrastruktursystem. Ett exempel är Bankgirot AB som ägs av åtta banker: Handelsbanken, Nordea, SEB, Swedbank, Danske bank, Länsförsäkringar bank och Skandiabanken.

<sup>11</sup> Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen, 2012. Sveriges riksbank.

Detta innebär att Riksbanken löpande följer utvecklingen i de system som omfattas av övervakningen. Riksbanken har en lagstadgad<sup>12</sup> rätt att få den information från systemen som Riksbanken anser är nödvändig för att kunna utföra sin övervakning. Infrastrukturföretagen förväntas därför informera Riksbanken om planerade förändringar i systemen och andra viktiga faktorer som påverkar dem.

Övervakningen och Riksbankens analys utgår från CPMI-IOSCO:s<sup>13</sup> internationella principer för finansiell infrastruktur. Dessa principer består av 24 punkter som centralbanker och tillsynsmyndigheter tillsammans har valt att se som väsentliga för att motverka risker i den finansiella infrastrukturen och stärka dess motståndskraft mot störningar. Principerna är minimikrav, vilket innebär att enskilda länder och myndigheter kan ställa högre krav på sina respektive system för att ta hänsyn till företeelser och särdrag på enskilda marknader.

För vissa typer av finansiella infrastruktursystem har de internationella principerna i stor utsträckning även införts i lag. Riksbanken verkar dock för att infrastruktursystemen även lever upp till de delar av principerna som inte täcks av lagkrav.

I sitt övervakningsarbete använder sig Riksbanken av ett riskbaserat arbetssätt. Det innebär att varje enskilt infrastruktursystem bedöms med hjälp av en av Riksbanken framtagen metod som baseras på de internationella principerna. För varje system bedöms riskerna utifrån hur stor sannolikhet det är att de materialiseras samt hur stora konsekvenserna i så fall skulle bli för den finansiella stabiliteten i Sverige.

De infrastrukturföretag som står under övervakning offentliggör också information om sig själva utifrån kraven som finns i principerna, i en så kallad disclosure report, åtminstone vartannat år eller oftare om verksamheten har genomgått stora förändringar.

Övervakningen sker också i samarbete med Finansinspektionen som ansvarar för tillsynen av de enskilda infrastrukturföretagen.<sup>14</sup> Riksbanken och Finansinspektionens uppdrag kompletterar varandras till stor del. Riksbanken har till skillnad mot FI ingen möjlighet att utfärda sanktioner mot infrastrukturföretagen. Men å andra sidan har Riksbanken möjlighet att övervaka infrastrukturen utifrån internationella standarder som ännu inte har blivit lagkrav.<sup>15</sup>

## Vilka system övervakar Riksbanken?

Riksbanken tillämpar sex kriterier för att identifiera de svenska system som ska övervakas:

1. *antalet transaktioner och värdet på de transaktioner som systemet hanterar*
2. *systemets marknadsandelar*
3. *de marknader som systemet är verksamt på*
4. *tillgängliga alternativ som kan användas på kort sikt*
5. *sammankoppling med andra institut och finansiella institutioner*
6. *systemets betydelse för implementeringen av penningpolitiken*

Bland de infrastrukturföretag och system som ska övervakas finns Riksbankens egna system RIX som avvecklar stora betalningar. RIX är navet i den svenska finansiella infrastrukturen där samtliga betalningar i svenska kronor förr eller senare hamnar. Riksbanken övervakar också Euroclear Sweden i vilket alla värdepapper avvecklas i Sverige. Euroclear Sweden har på så

<sup>12</sup> Avser de svenska infrastrukturföretagen som står under Finansinspektionens tillsyn. Riksbanken övervakar också utländska infrastrukturföretag som är verksamma i Sverige, och som inte står under Finansinspektionens tillsyn. Riksbanken kan dock ingen lagstadgad rätt att begära ut information från dessa system.

<sup>13</sup> CPMI är ett standardsättande organ för centralbanker och IOSCO är motsvarande för tillsynsmyndigheter. Riksbanken beslutade 2012 att tillämpa dessa principer i sin övervakning. Detta beslut uppdaterades 2018, se *Beslut om övervakning av den finansiella infrastrukturen*, dnr 2018-00475. Sveriges riksbank.

<sup>14</sup> RIX står inte under Finansinspektionens tillsyn.

<sup>15</sup> Genom sitt deltagande i CPMI har Riksbanken förbundit sig att övervaka infrastruktursystemen utifrån principerna.

sätt kopplingar till och är beroende av andra aktörer och system i den finansiella infrastrukturen. Nasdaq Clearing som är en central motpart och därmed tar på sig en stor motpartsrisk, spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten i Sverige och står därmed också under Riksbankens övervakning. Därutöver övervakar Riksbanken också Bankgirot, vilket är betalningssystemet för olika typer av kontoöverföringar i Sverige.

Förutom de svenska systemen övervakar Riksbanken också utländska system som är viktiga för det svenska finansiella systemet. De utländska systemen är CLS, SWIFT, LCH.Clearnet (LCH) och EuroCCP.

CLS (Continuous Linked Settlement) är ett valutaavvecklingssystem som ska eliminera avvecklingsrisken<sup>16</sup> vid valutatransaktioner. SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) tillhandahåller nätverk och meddelandestandarder för finansiella transaktioner. EuroCCP och LCH är centrala motparter som clearar aktier utgivna i svenska kronor. Därutöver clearar LCH en betydande andel ränteswappar denominerade i svenska kronor. De utländska systemen verkar på den svenska marknaden men har sin juridiska hemvist i utlandet. Övervakningen av de utländska systemen leds av ansvariga myndigheter i respektive systems hemland och följer riktlinjerna för samarbete enligt principerna från CPMI-IOSCO.

## Kommunikation – ett viktigt verktyg för att minska riskerna i systemen

Riksbanken har inga tvingande verktyg för att påverka aktörerna i det finansiella systemet. I stället använder sig Riksbanken av så kallad moral suasion för att frammana förändring. Det innebär att Riksbanken använder sig av kommunikation, offentligt och/eller i dialog med aktörerna, för att uppmärksamma på och varna för de systemriskerna som har identifierats. Riksbanken uppmanar också aktörerna att åtgärda dessa.

Riksbankens syn på den finansiella stabiliteten kommuniceras på flera sätt. En viktig publikation är rapporten Finansiell stabilitet. I denna presenterar Riksbanken sin bedömning av den finansiella stabiliteten och lyfter fram risker som kan hota den. Rapporten innehåller också en bedömning av säkerheten och effektiviteten i den finansiella infrastrukturen. Riksbanken kan också använda sig av andra kanaler som till exempel tal och artiklar.

## Avslutande kommentar – framtida utmaningar

Den finansiella infrastrukturen spelar en central roll i det finansiella systemet- och att den fungerar är en förutsättning för en väl fungerande samhällsekonomi. Det är därför av yttersta vikt att infrastruktursystemen har god motståndskraft att hantera störningar. Detsamma gäller deras deltagare.

Samtidigt är det finansiella systemet ständigt i förändring. Ny teknologi, regleringar och aktörer skapar nya utmaningar.

ECB kommer under slutet av 2018 att lansera ett nytt system för avveckling av realtidsbetalningar, kallat Target Instant Payments Settlement (TIPS). Det nya systemet gör det möjligt att avveckla betalningar även i andra valutor än euron. I Sverige har vi redan, sedan lanseringen av Swish 2012, ett system för realtidsbetalningar och i takt med att användningen av kontanter har minskat i samhället har systemet vuxit snabbt. Denna

<sup>16</sup> Det vill säga risken att en part i en transaktion inte fullföljer sitt åtagande, exempelvis levererar värdepapper eller valuta, trots att den andra parten har uppfyllt sin del av åtagandet.

utveckling har lett till att Riksbanken numera inkluderar det bakomliggande systemet för Swish, Betalningar i realtid som drivs av Bankgirot, i sin övervakning.

De senaste åren har flera nya regleringar tagits fram som bland annat syftar till att harmonisera regelverken inom EU och att göra det möjligt för infrastrukturföretag att bedriva gränsöverskridande verksamhet. EU-förordningen CSDR<sup>17</sup> tillsammans med initiativ som den europeiska centralbankens (ECB) plattform för värdepappersavveckling i centralbankspengar i flera valutor, Target 2 Securities, förändrar förutsättningarna för värdepappersavveckling inom EU, genom att öppna upp för gränsöverskridande konkurrens.

De nya förutsättningarna innebär utmaningar och förändringar som infrastrukturföretagen måste förhålla sig till. Harmoniserade regelverk gör det möjligt för infrastrukturföretag att verka över gränserna, men samtidigt innebär det att marknader som tidigare i stor utsträckning har dominerats av en eller några enstaka aktörer nu utsätts för konkurrens. Konkurrensen innebär att företagen kan behöva ändra förhållningsätt till sina kunder och marknader. Det kan även innebära nya utmaningar men även möjligheter för myndigheterna när det gäller tillsyn och övervakning av gränsöverskridande verksamhet.

---

<sup>17</sup> Förordning EU 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling i europeiska unionen och om värdepapperscentraler.