


Dnr 2020-01330



Sammanfattning av svar på remissen Användning av T2S för värdepappers- avveckling i centralbankspengar

Den 12 maj 2021

T2S och värdepappersavveckling i svenska kronor i centralbankspengar

Sammanfattning av remissvar

Remissen

Riksbanken publicerade i februari 2021 remissen "Användning av T2S för värdepappersavveckling i centralbankspengar" som var inriktad på att ta del av marknadsaktörernas syn på förändringar i hur Riksbanken tillhandahåller centralbankspengar i svenska kronor till sina deltagare för avveckling av värdepapperstransaktioner.¹ Deltagare i Riksbankens system för stora betalningar, RIX, och andra intressenter inbjöds att svara på remissen och ge sin organisations syn på potentiella framtida förändringar inom värdepappersområdet samt på framtida arrangemang för värdepappersavveckling i centralbankspengar i svenska kronor. I dagsläget tillhandahåller Riksbanken centralbankspengar för värdepappersavveckling enbart till en värdepapperscentral. Men förutsättningarna för värdepappersavveckling i Europa är under förändring och gränsöverskridande värdepapperstransaktioner väntas öka de kommande fem till tio åren. Framöver kan en eller flera ytterligare värdepapperscentraler därför tänkas ansöka om tillgång till centralbankspengar i svenska kronor för värdepappersavveckling. Det finns ett behov av att utreda hur Riksbanken i framtiden ska tillhandahålla centralbankspengar i svenska kronor för värdepappersavveckling och ett alternativ är via eurosysteemets tekniska plattform för värdepappersavveckling, TARGET2-Securities (T2S). En del i remissen är därför fokuserad på att ta del av respondenternas syn på T2S och andra alternativ för att tillhandahålla centralbankspengar för värdepappersavveckling till mer än en värdepapperscentral.

Remissvaren

Riksbanken emottog 18 svar på remissen. En sammanfattning av svaren följer nedan.

Respondenterna tror i allmänhet på en långsam ökning av konkurrensen mellan värdepapperscentraler och en snabbare ökning av gränsöverskridande värdepapperstransaktioner framöver. Harmonisering och standardisering är en drivkraft och en förutsättning för gränsöverskridande aktivitet. Det finns en genomgående enighet i svaren att finansiering via kapitalmarknaden kommer att bli en viktigare finansieringskälla för företagen och respondenterna ser även ett ökande behov av att kunna flytta säkerheter snabbt mellan finansinstitut och över gränser. De flesta respondenterna tror också att det kommer att etableras fler länkar mellan värdepapperscentraler framöver men att det kommer att ske i en långsam takt. Olika harmoniseringsinitiativ, i form av till exempel standarder och regleringar, faciliterar utvecklingen. Avveckling via länkar mellan värdepapperscentraler utanför T2S anses vara mindre effektivt än avveckling på T2S. Interoperabilitet mellan avvecklingsplattformar anses stödjas av harmonisering i öppettider/drifttider, cut off-tider och bankdagar. Även

¹ <https://www.riksbank.se/globalassets/media/ovrigt/remiss-t2s/remiss---anvandning-av-t2s-for-vardepappersavveckling-i-centralbankspengar.docx>

gemensamma meddelandestandarder som ISO 20022 anses vara viktiga för interoperabilitet.

Som fördelar med T2S ser respondenterna effektivisering och skalfördelar, bland annat avseende utveckling som drivs av standarder och regelverk, samt möjliggörande av konkurrens mellan värdepapperscentraler och att Sverige håller jämna steg med övriga Europa och eurosystelet. En fördel med T2S är också att likviditet i svenska kronor inte skulle splittras om flera värdepapperscentraler avvecklar i svenska kronor. Nackdelar som lyfts är framför allt kopplade till oro för de sammantagna kostnaderna för T2S och värdepapperscentralen, dels omställningskostnader, dels de löpande kostnaderna. En annan aspekt som lyfts är frågor om den svenska marknadens och värdepapperscentralens inflytande över utveckling skulle minska vid T2S-användning. Ett antal respondenter är positiva till att använda T2S för värdepappersavveckling i centralbankspengar i svenska kronor och ett antal är negativa. Det finns därtill några respondenter som är mer neutrala samt ett par som är avvaktande i frågan och inte kommunicerar ett tydligt ställningstagande i detta skede. De senare framhåller att mer analys krävs innan ett ställningstagande kan göras.

Andra aspekter som lyfts av respondenterna och som anses vara viktiga i frågan om hur framtidens värdepappersavveckling ska se ut gäller tillgänglighet, robusthet och att det valda avvecklingssystemet bör ha en god kontinuitetslösning, oavsett om det är via en delad plattform eller inte.

Remissfrågorna och en översiktlig sammanfattning av svaren på respektive fråga finns tillgänglig i Appendix.

Appendix

Allmänna frågor om förväntningarna på hur värdepappersavvecklingen kommer att utvecklas

Fråga 1

Ange hur er organisation ser på potentiella framtida förändringar av värdepappersavvecklingen i Europa.

- a) *Tror er organisation att de förändrade förutsättningarna för europeisk värdepappersavveckling kan komma att leda till att nya värdepapperscentraler ansöker om att få tillgång till centralbankspengar för värdepappersavveckling? Räkner er organisation med att konkurrensförhållandena mellan värdepapperscentraler kommer att ändras när det gäller avvecklingstjänster för svenska värdepapper? Utveckla ert svar nedan.*

De flesta av respondenterna anser det vara troligt med fler värdepapperscentraler som vill ha tillgång till centralbankspengar i svenska kronor men att det troligen kommer att dröja eller vara i begränsad omfattning. Andra anser det dock vara mindre troligt med nya värdepapperscentraler som etablerar sig i Sverige, särskilt med den integrerade modell för likviditet och värdepappersavveckling som finns idag. De ser också ett begränsat intresse för att avveckla domestika värdepapper i utländska värdepapperscentraler.

Flera av respondenterna tror att konkurrensen mellan värdepapperscentraler kommer att öka över tid, men att det inte kommer att gå särskilt fort. Trots att CSD-förordningen har förbättrat förutsättningarna för konkurrens exempelvis genom det så kallade passförfarandet, finns det fortfarande en hög grad av fragmentering mellan europeiska värdepapperscentraler, bland annat på grund av skatterättsliga skillnader. Respondenterna anser att CSD-förordningen hittills inte har medfört de förväntade effekterna. De flesta respondenterna har uppfattningen att det på kort sikt inte är troligt med fler länkar mellan värdepapperscentraler. Istället förs det fram att förutsättningarna kan komma att förändras genom uppköp eller konsolidering av värdepapperscentraler.

- b) *Vilka förväntningar har er organisation när det gäller utvecklingen av gränsöverskridande värdepapperstransaktioner inom Europa? Hur tänker ni att den europeiska finansiella infrastrukturen för värdepappersavveckling kommer att utvecklas under de kommande fem till tio åren? Utveckla ert svar nedan.*

I svaren på denna fråga lyfter många respondenter att T2S inte gett den ökning av avveckling mellan värdepapperscentraler (så kallad *cross-CSD settlement*) och länkar mellan värdepapperscentraler som förväntat. Men sammanlänkning mellan CSD:er och tillgång till en större europeisk investerar- och emittentbas kommer att bli allt viktigare de kommande 5-10 åren.

De flesta respondenterna tror på att mer harmonisering, standardisering och integration av handel genom till exempel kapitalmarknadsunionen, eurosystemets kommande

säkerhetshanteringssystem (ECMS), CSD-förordningen och den kommande översynen av denna samt nya skattemodeller, kommer att leda till fler gränsöverskridande värdepapperstransaktioner. Annat som kan tänkas driva på gränsöverskridande värdepapperstransaktioner är användning av ny teknik, såsom distribuerad databasteknik (eng. *Distributed Ledger Technology*). De stora hinder för gränsöverskridande värdepappershandel som finns idag relaterar bland annat till skatterättsliga skillnader och skillnader i hantering av bolagshändelser. Det gör det komplext, dyrt och ineffektivt och därmed mindre attraktivt med gränsöverskridande värdepappershandel. Det leder också till höga inträdesbarriärer för värdepapperscentraler att etablera sig på nya marknader. Om det går att göra gränsöverskridande värdepapperstransaktioner mer kostnadseffektiva kan det främja en ökning i hanteringen av värdepapper av utländska värdepapperscentraler.

c) *Förväntar sig er organisation förändringar i företags val av finansieringsformer (till exempel finansiering via kapitalmarknaden eller via banklån)? Utveckla ert svar nedan.*

Respondenterna har en förväntning om att finansiering via kapitalmarknaden kommer att bli en allt viktigare finansieringsform för företagen framöver, men att tillväxttakten kommer att vara lägre i framtiden. Drivkrafter bakom förändringarna anses dels vara olika regleringar respektive kapitalmarknadsunionen, dels att banklån anses vara dyra, bland annat till följd av kapitalkraven för bankutlåning. En aspekt som lyfts är dock att banklån fortsatt är en viktig del av finansieringsmixen, eftersom kapitalmarknaden kan vara svårtillgänglig i tider av stress.

d) *Vilka behov av att snabbt kunna flytta säkerheter mellan finansinstitut och över gränser förväntar sig er organisation under de kommande fem till tio åren? Utveckla ert svar nedan.*

Många av respondenterna ser ett ökat behov av att kunna flytta säkerheter snabbt, effektivt och enkelt de kommande åren, både värdepapper och kontanter, bland annat till följd av den ökade internationella handeln, ökande repo-handel och ökat behov av realtidsavveckling. Även vissa regelverk ställer högre krav på detta. TIPS lyfts fram som ett exempel på hur man kan överföra kontanta säkerheter (eng. *cash collateral*) i realtid. Gränsöverskridande avveckling genom T2S är ett annat exempel på hur effektiv överföring av värdepapper kan faciliteras. Det finns också ett växande intresse för att kunna samla sina säkerheter och det blir viktigare att ställa säkerheter för sina riskexponeringar. Med effektivare processer för att flytta och byta säkerheter intradag kan behovet av överskott minska, vilket ger en effektivare hantering av kontanta säkerheter. Det finns olika syn på vilken effekt ECMS kommer att ha på säkerhetshanteringen, där vissa anser att ECMS inte till fullo kan adressera de växande behoven medan andra tror att det kan ha positiva effekter genom centralisering av säkerhetshantering från nationella centralbanker till eurosyste

Flera respondenter gör medskicket att det skulle vara värdefullt om eurosyste

e) I översynen av CSD-förordningen tar Europeiska kommissionen upp frågan om länkar mellan värdepapperscentraler och ett av syftena med översynen är att göra det lättare att upprätta sådana länkar.² Riksbanken godtar utländska finansinstitut (icke-inhemsk kreditinstitut, clearingorganisationer, centrala motparter, värdepapperscentraler och värdepappersbolag) som RIX-deltagare. Det finns därför goda förutsättningar för att utländska marknadsaktörer ska kunna avveckla värdepapperstransaktioner i centralbankspengar i svenska kronor, även via en värdepapperscentral som inte är svensk.³

Vad har er organisation för förväntningar när det gäller utvecklingen och betydelsen av länkar mellan värdepapperscentraler under de kommande fem till tio åren? Räknar er organisation med att det kommer att utvecklas en struktur där investerande värdepapperscentraler upprättar länkar till emitterande värdepapperscentraler för att erbjuda avvecklingstjänster?⁴ Utveckla ert svar nedan.

De flesta respondenterna lyfter att länkar mellan värdepapperscentraler hittills inte utvecklats i den omfattning som förväntats och, i den mån de har utvecklats har de flesta etablerats av två internationella värdepapperscentraler (så kallade (I)CSD:er). Att så få länkar mellan värdepapperscentraler utvecklats anses bero på komplexitet vad gäller exempelvis skattefrågor och bolagshändelser samt höga kostnader för att etablera och upprätthålla länkarna. De flesta verkar dock tro att fler länkar kommer att utvecklas framöver, men i en relativt långsam takt. Harmonisering genom europeiska standarder generellt, kapitalmarknadsunionen, CSD-förordningen och nya skattemodeller samt den svenska marknadsplan (Coordination Forum for Swedish Post-trade Harmonisation) anses vara sådant som kan facilitera etablerandet och upprätthållandet av CSD-länkar.

Emellertid lyfter vissa av respondenterna fram att medan harmonisering kan vara positivt för gränsöverskridande avveckling, kommer det inte nödvändigtvis medföra incitament för värdepapperscentraler att skapa de länkar som krävs för avveckling mellan värdepapperscentraler. Det måste finnas affärsmässig vinning, med tillräckligt höga volymer, och vara kostnadseffektivt för värdepapperscentralen för att den effekten ska uppstå. T2S anses inte heller ha haft den positiva inverkan på länkar mellan värdepapperscentraler som förväntat. Flera av respondenterna ser att (globala) depåbanker kan fylla samma, eller en bättre, funktion som länkar mellan värdepapperscentraler.

² Länkar mellan värdepapperscentraler är ett arrangemang som gör att deltagare i en värdepapperscentral kan få tillgång till värdepapper som innehas hos en annan värdepapperscentral. Med en sådan länk behöver deltagarna inte vara direkta deltagare i den andra värdepapperscentralen.

³ Detta gäller under förutsättning att värdepapperscentralen erbjuder avveckling av svenska värdepapper och har en länk till en emitterande värdepapperscentral, t.ex. Euroclear Sweden.

⁴ En emitterande värdepapperscentral är en värdepapperscentral där säkerheter emitteras (eller är immobiliserade). Den emitterande värdepapperscentralen öppnar konton som tillåter investerare (i ett system för direkt innehav) och intermediärer (inklusive s.k. investerande värdepapperscentraler) att hålla dessa värdepapper. Termen investerande värdepapperscentraler används i kontexten av länkar mellan värdepapperscentraler. En investerande värdepapperscentral – eller en tredje part som agerar på uppdrag av investerande värdepapperscentral – öppnar ett konto hos en annan värdepapperscentral (den emitterande värdepapperscentralen) för att möjliggöra avveckling av värdepapperstransaktioner över olika system. För mer information, se [CPMIs ordbok](#) (tillgänglig på engelska).

Fråga 2

Har er organisation identifierat verksamhetskrav i fråga om värdepappersavveckling som kan innebära att det behövs nya tekniska arrangemang för interoperabilitet mellan avvecklingsplattformar eller ändrade drifttider för Riksbankens avvecklingstjänster? Utveckla ert svar nedan.

Det finns en genomgående enighet bland respondenterna att det framför allt behövs harmonisering i öppettider/drifftider, cut off-tider och bankdagar. Harmonisering leder till kostnadseffektivitet, minimerar risk och skapar skalbarhet, medan nationella skillnader motverkar effektiv avveckling och säkerhetsöverföring. Flera respondenter lyfter att den svenska marknaden bör gå mot den standard som sätts genom TARGET2 och T2S. En aktör lyfter dock att utökade drifttider för Riksbankens avvecklingstjänster skulle medföra höga resurskostnader.

Vissa respondenter påpekar att, utöver problematiken kring öppettider/drifftider, så kräver länkar mellan värdepapperscentraler teknisk interoperabilitet, där till exempel gemensamma meddelandestandarder som ISO 20022 är av stor vikt. Däremot anses inte avveckling via länkar mellan värdepapperscentraler som etablerats över olika plattformar vara lika effektiva som lokal CSD- eller T2S-avveckling. Aspekten att centraliserad avveckling av värdepapper kan öppna upp för sårbarheter lyfts också. Någon respondent bedömer att interoperabilitet är positivt ur redundansperspektiv, men eventuellt till högre kostnader.

Fråga 3

Har ni synpunkter på några andra aspekter än de ovannämnda som ni bedömer bör vara av intresse för Riksbanken att överväga när det gäller inhemsk och gränsöverskridande värdepappersavveckling?

Bland de som har svarat lyfts att oavsett om T2S används eller inte, är det viktigt med harmonisering till europeiska standarder. Bland annat skiljer sig kontostrukturen åt inom nordan, samt även gentemot övriga Europa. Därtill finns det lokal reglering som kan agera hinder för gränsöverskridande avveckling. Det anses av vissa vara viktigt med ett helhetsperspektiv kring TARGET-tjänsterna eftersom de anses vara av stor vikt för det framtida landskapet för finansiell infrastruktur i Europa.

Vissa respondenter anser att det inte nödvändigtvis finns tydliga argument för den svenska marknaden att ansluta till T2S, eftersom den svenska marknaden än så länge har behållit sin attraktivitet och har välfungerande processer, även för icke-domestika investerare (se även svar på fråga 4). Harmoniseringen genom Coordination Forums plan och full implementering av CSD-förordningen kommer att vara viktiga aspekter i arbetet att förenkla gränsöverskridande värdepappersavveckling, även utan T2S. Andra aspekter som lyfts är att T2S och dess effekt på marknadsaktörerna noggrant bör analyseras innan ett beslut fattas. Det pågår också mycket annat på värdepappersområdet som kan påverka värdepappersavvecklingen och de finansiella infrastrukturerna som är involverade i post trade och som därför är viktigt att ha i åtanke när T2S diskuteras. Det är även viktigt att upprätthålla tillgängligheten, robustheten och uthålligheten och det valda avvecklingssystemet bör ha en god kontinuitetslösning oavsett om det är via en delad plattform eller inte.

Frågor som specifikt gäller T2S och centralbankspengar i svenska kronor som är tillgängliga för avveckling på T2S

Fråga 4

Nedan önskar Riksbanken att få ta del av er organisations synpunkter vad gäller möjligheten att använda T2S som avvecklingsplattform för värdepapper i centralbankspengar i svenska kronor samt som ett alternativ för att tillhandahålla centralbankspengar i svenska kronor till mer än en värdepapperscentral.

- a) *Vilka är de viktigaste aspekterna att ta i beaktande när ett beslut om T2S som avvecklingsplattform fattas? Utveckla ert svar nedan, både ur ett kortsiktigt och långsiktigt perspektiv.*

En generell aspekt som lyfts av flera respondenter är behovet av en bred analys bland marknadsaktörer, med fokus på hur en säker och effektiv värdepappersavveckling kan säkerställas, på vilka sätt det skulle gagna den svenska marknaden att använda T2S samt vilka förändringar som krävs i värdepapperscentralens processer.

Som positiva aspekter lyfts att aktörer som har en direkt anslutning för meddelandeöverföring till/från T2S (så kallad *Directly Connected Participant, DCP*) får en enhetlig meddelandehantering mot alla värdepapperscentraler och centralbanker som använder T2S. Det innebär en lägre kostnad, både löpande och vid nyutveckling, och minskad risk. Genom användning av T2S möjliggörs en förenklad teknisk struktur och infrastruktur hos värdepapperscentralerna för den övriga verksamheten, vilket borde medföra lägre löpande kostnader (exempelvis för cybersäkerhet, utveckling och tester). Harmonisering av de operativa processerna för värdepappersavveckling ses som en positiv aspekt och likaså möjligheten att använda enbart ett likvidkonto för värdepappersavveckling i svenska kronor för många värdepapperskonton även om de finns hos olika värdepapperscentraler. Respondenterna anser även att det finns möjlighet att förbättra avvecklingsgraden då avvecklingsdagen på T2S är längre än den är i dagsläget. Om det skulle vara möjligt med automatiskt ställande av säkerheter (eng. *auto-collateralization*) mellan valutor, vars centralbanker använder T2S, så anses det vara av nytta för att förbättra avvecklingseffektiviteten.

T2S anses kunna bringa synergier, dels till följd av harmoniseringen till europeiska standarder, dels förbättrad avvecklingseffektivitet och -grad, dels teknisk interoperabilitet.

Flera institut lyfter fram att en stor nytta med T2S vore om den svenska kronan och svenska värdepapper skulle accepteras som säkerhet för kredit av andra centralbanker, vars valuta också finns på T2S. Därtill anser vissa respondenter att om T2, T2S och ECMS skulle användas finns det troligen positiva effekter beträffande likviditets- och säkerhetshantering.

Av de negativa aspekterna anses den främsta vara risken för kostnadsökningar, där det finns en oro att totalkostnaden blir högre av att använda T2S. För att det ska vara kostnadseffektivt att använda T2S måste värdepapperscentralens nuvarande kostnadsbas minska. Kostnaderna måste vägas mot nyttan av att använda T2S. Det anses inte finnas samma förutsättningar för synergier för den svenska marknaden som

för euromarknaderna. Ett område som av flera lyfts fram i sammanhanget är hur kontostrukturen organiseras; analys av strukturen är viktig ur ett effektivitetsperspektiv samt att ett stort antal (aktiva) konton på T2S driver meddelandekostnader.

Även inflytande och kontroll lyfts som ett viktigt område att beakta, där det är angeläget att svenska intressen tillvaratas och att det finns ett svenskt inflytande i relevanta forum och grupper. Användning av T2S bör inte heller medföra begränsningar vad gäller hantering, tillgänglighet och kontroll över information samt inte medföra negativa effekter på effektivitet, finansiell stabilitet eller centralbankens möjlighet att bedriva penningpolitik. En annan aspekt som lyfts är en eventuell koncentrationsrisk om T2S används.

Större aktörer anses gynnas mest, särskilt på kort sikt, medan mindre och medelstora aktörer kan gynnas på lång sikt om de kan hantera värdepappersavveckling på flera marknader på ett kostnadseffektivt sätt. På längre sikt anses det finnas en risk för koncentration till ett fåtal, större av värdepapperscentralens deltagare eftersom främst de kan dra nytta av T2S stordriftsfördelar.

b) Hur ser ni på T2S som ett alternativ för att erbjuda centralbankspengar i svenska kronor för avveckling av värdepapperstransaktioner? Utveckla ert svar nedan.

Respondenterna är relativt jämnt fördelade i tre olika grupper. En grupp institut har en positiv hållning till att T2S skulle användas för att tillhandahålla centralbankspengar till värdepappersavveckling. En grupp anser att det krävs fördjupad analys, bland annat inom ramen för det arbete som görs till följd av Coordination Forums harmoniseringsplan, innan det är möjligt att ta ställning. En grupp har en negativ hållning.

De som har en positiv inställning anser att man genom att använda T2S kan säkerställa en miniminivå för harmonisering av post trade-marknaden. Det skapar synergieffekter till nytta för investerarna och skapar möjligheter. Det anses vara av stor vikt att det framtida avvecklingssystemet är stabilt, säkert och att det kontinuerligt underhålls och utvecklas för att vara i linje med gällande standarder och regelverkskrav. Vidare förs uppfattningen fram att Riksbanken inte borde tillhandahålla centralbankspengar för värdepappersavveckling på annat sätt än genom T2S, för att undvika att likviditet splittras. Det lyfts vidare fram att T2S skulle vara mycket förmånligt för marknadens aktörer även ur ett nordiskt harmoniseringsperspektiv, då Danmark, och snart även Finland, använder T2S. Svenska kronor på T2S skulle möjliggöra för fler värdepapperscentraler att erbjuda avvecklingstjänster för svenska värdepapper. Det skulle även underlätta värdepappersavveckling i svenska kronor för aktörer som redan använder T2S. En fördel som också förs fram är att värdepappersavveckling i svenska kronor skulle underlättas för ett större antal investerare, som ett alternativ till att använda (en kedja av) depåbanker.

De respondenter som är negativa till T2S lyfter som sin främsta anledning att de inte ser ett tydligt behov av T2S och att de främsta fördelarna som T2S för med sig framför allt är applicerbara för euromarknaderna. T2S anses inte bringa någon ytterligare nytta ur ett avvecklings-, likviditets- eller säkerhetshanteringsperspektiv för den svenska marknaden. Istället anses den integrerade modell för värdepappersavveckling som används idag möjliggöra effektiv avveckling av värdepapper denominerade i svenska kronor. Vidare framförs att det är oklart vad kostnaderna skulle bli för exempelvis emittenter och

kontohavare om T2S används, givet att det idag finns ett stort antal ägarkonton hos den svenska värdepapperscentralen och T2S är designad för en annan typ av konton (förvaltarkonton). Denna grupp av respondenter anser inte heller att det finns några problem på den svenska marknaden som motiverar att T2S används.

- c) *Mot bakgrund av att den svenska marknadens harmoniseringsplan kommer att innebära att marknaden tillämpar europeiska standarder som möjliggör att använda T2S som avvecklingsplattform för svenska värdepapper, vilka fördelar och nackdelar har er organisation identifierat vad gäller T2S? Utveckla ert svar nedan.*

Samtliga respondenter uttrycker ett mycket starkt stöd för harmonisering och standardisering till europeiska standarder. En åsikt som uttrycks är att investeringen i harmoniserade processer vore bortkastad om T2S inte används. Läsaren refereras även till svaren på fråga 4 a) och b) då svaren på denna fråga i stort sett avspeglar svaren på dessa.

Utöver de fördelar som lyfts i tidigare frågor, lyfter respondenterna här att fördelarna bland annat är relaterade till att det skulle möjliggöra för Sverige att på ett enklare sätt hantera anpassning till internationella marknadsstandarder för avveckling och så kallade *asset services*.⁵ Därtill skulle välintegrerade finansiella infrastruktursystem kunna leda till att vissa förfaranden vid krishantering kan hanteras mer skyndsamt och transparent. T2S anses kunna underlätta spridningen av emitterade värdepapper, dels till följd av lägre inträdeströsklar för värdepapperscentraler som vill erbjuda avvecklingstjänster i svenska värdepapper, dels att färre anpassningar skulle krävas för europeiska avvecklingsbanker för att bedriva verksamhet direkt på den svenska värdepappersmarknaden.

Den främsta nackdelen som lyfts fram är kopplad till kostnader, det finns en oro för dels ökade löpande kostnader, dels stora omställningskostnader. Vissa respondenter har en osäkerhet kopplad till om ägarkonton kan användas, eftersom de skulle kunna öka kostnaderna till följd av en högre meddelandetrafik. Det är inte heller tydligt vad kostnaderna skulle vara för emittenter, kontohavare och deras ombud för att införa en nordisk ägarkontomodell i T2S, att omstrukturera den lokala värdepapperscentralens konto- och avvecklingsmodell eller för att flytta befintliga ägarkontohavare. Därtill lyfts aspekter som eventuellt minskat inflytande och minskad konkurrens. Det kan också ta längre tid att få tillgång till information om incidenter som rör avvecklingsplattformen.

- d) *Vilka stora risker har ni identifierat om den svenska marknaden inte skulle använda T2S, det vill säga inte använda samma plattform som många andra europeiska länder använder? Utveckla ert svar nedan.*

Respondenterna skiljer sig åt i uppfattningen i denna fråga, där vissa aktörer identifierat få, eller inga, risker med att inte använda T2S. Där anses det istället vara viktigare att den svenska marknaden genomför Coordination Forums harmoniseringsplan. Vissa andra respondenter anser att det är för tidigt att avgöra de eventuella riskerna kopplade till att inte ansluta till T2S.

De aktörer som identifierat risker gör det inom områdena kostnader, risk för utebliven harmonisering samt affärsrisk för den lokala värdepapperscentralen. Om den svenska marknaden inte använder T2S kan kostnader för vidare- och nyutveckling inte delas med

⁵ Det vill säga administrativa tjänster för hantering av rättigheter och bolagshändelser för värdepapper.

andra parter. Exempelvis har den svenska marknaden behövt göra anpassningar i det nuvarande VPC-systemet (det vill säga Euroclear Swedens system) till följd av CSD-förordningen, medan andra marknader har kunnat ta del av delad utveckling på T2S. Ytterligare behov av nytutveckling kommer att kvarstå de kommande fem åren. Om T2S inte används skulle det därtill på sikt kunna leda till relativt sett högre kostnader för nytutveckling för den svenska värdepapperscentralens deltagare jämfört mot för deltagarna hos värdepapperscentraler som är anslutna till T2S. Det kan även finnas en risk att infrastrukturkostnaden kan stiga avsevärt i jämförelse med kostnaderna för eurosysteemets plattformar som delas mellan fler aktörer. På sikt kan detta även ha en negativ effekt på den svenska kapitalmarknadens attraktivitet för utländska investerare, då det blir lättare att hantera innehav på andra marknader än den svenska.

Vad gäller harmonisering ser aktörerna en risk att den svenska marknaden inte håller jämna steg med de förändringar som görs i övriga Europa. Skillnader i verksamhetsprocesser och operativa standarder skulle leda till höga inträdeströsklar på den svenska marknaden, vilket skulle göra den mindre konkurrenskraftig ur utländska investerares perspektiv. Det anses vara viktigt att harmoniseringen av post trade-processer främjas för att bland annat stödja en stark nordisk kapitalmarknad.

De aktörer som lyfter att det kan finnas affärsrisk för den lokala värdepapperscentralen påpekar att det finns en risk att svenska värdepapper flyttar till andra värdepapperscentraler längre fram och, i förlängningen, även att emittenterna flyttar till andra värdepapperscentraler. Därtill kan den svenska marknaden bli marginaliserad av att inte använda T2S, då det blir svårare och mindre attraktivt för emittenter och investerare att använda avvecklingssystem med lokala särdrag. Slutligen anses det också finnas en risk att de marknader som använder T2S blir en för stark grupp att konkurrera med för mindre marknader, med resultatet att T2S-marknaderna tar över en stor del av post trade-tjänsterna.

e) Skulle er organisation ställa sig positiv till ett beslut om att använda T2S för värdepappersavveckling i centralbankspengar i svenska kronor? Utveckla ert svar nedan.

Svaren är relativt jämnt fördelade mellan en positiv inställning till T2S, en neutral hållning och en negativ inställning. Flera aktörer anser det vara för tidigt att ta ställning till T2S och förespråkar istället att en fördjupad analys genomförs först. Uppfattningen är att analysen framför allt bör bringa klarhet i hur framtida lösningar skulle utformas hos den lokala värdepapperscentralen och hur den framtida kostnadsbilden kan tänkas se ut. I val av framtida lösning måste det säkerställas att totalkostnaden inte ökar. Några av respondenterna lyfter också fram att de vill se en tydligare effektivitet i den gränsöverskridande värdepappersavvecklingen på T2S, där T2S än så länge inte har uppfyllt de mål som ursprungligen sattes upp.

Fråga 5

Riksbanken har identifierat utkontraktering av centralbankskonton till en eller flera ytterligare värdepapperscentraler som ett alternativ till T2S.

a) Vilka fördelar och nackdelar ser er organisation med det alternativet? Utveckla ert svar nedan.

De fördelar som nämns är centrerade kring flexibilitet, ökad konkurrens och att det kan minska koncentrationsrisker samt vara enkelt, och billigare än T2S, att implementera. En annan fördel som lyfts är att det skulle ge möjlighet att nå andra marknader med hjälp av globala depåbanker eller länkar.

Som nackdelar har respondenterna framför allt identifierat att utkontraktering av centralbankskonton till flera värdepapperscentraler skulle splittra likviditet och avveckling mellan flera olika avvecklingsplattformar. Det skulle i sin tur leda till negativa konsekvenser för effektiviteten och medföra ökade kostnader, komplexitet och risker. Vissa respondenter tycker att T2S är att föredra framför en modell med utkontrakterade konton till fler än en värdepapperscentral.

En aktör uttrycker viss tveksamhet kring om det skulle finnas ett intresse för åtkomst till centralbankspengar för värdepappersavveckling genom utkontraktering av konton (i en så kallad *integrated model*⁶), men att det istället skulle kunna finnas intresse för en så kallad *interfaced model*⁷.

b) Är er organisation positiv till alternativet att utkontraktera konton till flera värdepapperscentraler? Utveckla ert svar nedan.

Strax under hälften av respondenterna är positiva till detta alternativ och ser att det kan vara ett bra sätt för att tillhandahålla centralbankspengar till mer än en värdepapperscentral. Ungefär lika många respondenter är negativa till detta alternativ då de bedömer att denna modell varken är realistisk eller effektiv. Det finns också ett fåtal respondenter som ser behov av ytterligare analys innan ett konkret ställningstagande kan göras.

Fråga 6

Har er organisation identifierat andra alternativ än de som är listade ovan i frågorna 4 och 5? Vilka fördelar och nackdelar ser ni med det alternativet? Utveckla ert svar nedan.

Enbart ett fåtal aktörer har besvarat denna fråga.

Ett alternativ som lyfts är att använda en *interfaced model*, eventuellt som en övergångslösning tills ett beslut om en långsiktig lösning har fattats. En annan aktör som besvarat frågan, men inte lyfter något alternativ än de tidigare identifierade, trycker på vikten av att genomföra och upprätthålla harmonisering av post trade-processer i den händelse den svenska marknaden inte skulle använda T2S för värdepappersavveckling. En uppgradering eller ett utbyte av det befintliga avvecklingssystemet lyfts också fram

⁶ En integrated modell innebär att värdepapperskonton och centralbankskonton finns på samma plattform.

⁷ En interfaced modell innebär att värdepapperskonton och centralbankskonton finns på olika plattformar. Det innebär att det måste sändas meddelanden mellan systemen varje gång ett värdepapper ska avvecklas för att säkerställa att det finns täckning för transaktionen så att betalningen och värdepappren kan överföras mellan parternas konton.

som viktigt om T2S inte skulle användas. En tredje aktör lyfter igen att T2S är det starkaste alternativet.

Fråga 7

Finns det några andra aspekter eller synpunkter än de som framkommit i frågorna här ovan som ni anser att Riksbanken bör överväga när det gäller T2S?

De få synpunkter som inkommit som svar på den här frågan är fokuserade på kontroll, risker och inflytande. Exempelvis nämns att användning av infrastruktur som befinner sig utanför Sverige skulle kunna innebära extra utmaningar vad gäller kommunikation kring, och samordning av, åtgärder mot banker och andra institut i kris. Ett annat exempel som lyfts är eurosystemets hantering av de två större incidenter som inträffade under 2020 där hanteringen beskrivs som bristfällig.

Ett institut framför att utvecklingshastigheten generellt sett ökar till följd av teknikutveckling och digitalisering. Ett beslut om framtida plattform för värdepappersavveckling bör därmed fattas med ett antagande om plattformens livscykel. Det förutspås också att det kommer att vara betydande kostnader kopplade till att ersätta värdepapperscentralens nuvarande system.

I övrigt sammanfattar några institut de ståndpunkter som lämnats i svaren på remissens tidigare frågor.

■