

Projekti "Target-2 Securities" Eesti rahvuslik kasutajagrupp (EENUG)

25. aprill 2011, kell 14.00-17.00

Eesti Pank, Tallinn

Koosoleku protokoll

Koosolekut juhatas: Kadri Martin

Koosolekut protokollis: Tiina Soosalu

Koosolekul osalejad: Kadri Martin, Mihkel Nõmmela, Viive Sumberg, Innar Vainre, Tiina Soosalu (Eesti Pank); Marek Pajussaar (Finantsinspeksioon); Ahto Kink, Andres Lips, Julia Segerkrantz, Kersti Kiop, Mait Kivimets (AS Eesti Väärtpaberikeskus); Lembit Olev, Tatjana Nikitina (Rahandusministeerium); Eha Rudi, Kärt Mets, Viktoria Viira (AS SEB Pank); Elo Tempel, Kristel Kasuri, Kristi Kaseväli (AS Swedbank); Anna Krasnova (AS Eesti Krediidipank); Merle Peldes (Danske Bank A/S Eesti filiaal); Piret Tamm (Marfin Pank Eesti AS)

Koosoleku päevakord

1. TARGET2-Securities (T2S) raamlepinguga liitumise ja mitteliitumise positiivsed ja negatiivsed küljed Eesti turu seisukohalt
2. T2S kasutajate süsteemide funktsionaalsusele esitatavate üksikasjalike tingimuste (UDFS^[1]) konsultatsioonile Eesti turu seisukoha kujundamise kava ja esialgsed mõtted/seisukohad
3. Edasised tegevused ja sündmused

1. TARGET2-Securities (T2S) raamlepinguga liitumise ja mitteliitumise positiivsed ja negatiivsed küljed Eesti turu seisukohalt

Kadri Martin tänas sisendite saatjaid ja sõnas, et Eesti Pank koondas EVK-lt ja pankadelt laekunud analüüsid ning lisas aspekte üldisest ja Eesti Panga vaatenurgast. EENUG otsustas koondatud analüüsi samm-sammult üle vaadata.

Liitumise positiivsed küljed:

1) Pikas plaanis saab Eesti turg osana Euroopa turust kasu Euroopa finantsturu efektiivsemast toimimisest ja oodatavast konkurentsi tõusust võrreldes muude rahvusvaheliste turgudega.

Kadri Martin sõnas, et Euroopas on pikka aega olnud aktuaalne teema Euroopa väärtpaberituru killustatus ja väiksem konkurentsivõime näiteks USA omaga võrreldes. Turuosalised tõstatasid küsimuse, kas ja milline on reaalne kasu Eestile. Arutelu tulemusena leiti, et praegu saab rääkida vaid kaudsest mõjust ega saa täpselt hinnata, kas on reaalselt mõju kapitali sissevoolu näol. Tõdeti, et Eesti probleem on turu väiksus, mistõttu lõppinvestor ei pruugi otsest tuntavat kasu saada.

2) Eesti kui euroala riigi usaldusväärsem kuvand ja võimalus kaasa lüüa efektiivsema turu loomises.

Kadri Martin rõhutas, et EENUG peaks keskenduma sellele, et töötada Eesti jaoks parimate lahenduste saavutamise nimel. Leiti, et selles punktis peab eristama usaldusväärse kuvandi ja turu efektiivsuse aspektid. Eha Rudi lisas, et kuna efektiivsuse saavutamine on küsitav, siis ei saa seda praegu teadaoleva info põhjal positiivse mõjuna käsitleda.

3) Loogiline ja Eesti senise poliitikaga kooskõlaline jätk Eesti finantsturu lõimumisel rahvusvaheliste finantsturgudega.

Kadri Martin ütles, et T2Siga liitumine oleks loogiline jätk olukorras, kus Eesti on euroala liige ja turg on liitunud TARGET2ga. Turuosalised tõstatasid küsimuse, kas see punkt peaks olema kajastatud positiivse mõjuna ja eraldi välja toodud. Viive Sumberg märkis, et rääkides kolmnurgast T2-T2S-CCBM2, siis osaledes "kolmnurga kahes tipus", peaks Eesti turul efektiivseks toimimiseks olema endal alternatiivne lahendus, kui kolmandast tipust välja jäädakse.

4) Eesti osaleb rahvusvahelises keskses lahenduses, mistõttu Eesti turg võidab turupraktikate harmoneerimisest ja võimaluste avardamisest (TARGET2, CCBM2). Süsteemiülene parem likviidsusjuhtimine ja keskpanga pakutava krediidi tagatiste haldamise korralduse efektiivsuse tõus.

Kommentaare ei olnud.

5) Tõenäoliselt suureneb investorite huvi Eesti vastu. Emitendid valivad pigem T2Siga liitunud turu ettevõtte börsil noteerimiseks.

Järgnes arutelu, kus tõstatati taas küsimus, kas tegemist on positiivse mõjuga.

Ahto Kingi sõnul suurendavad investorite huvi siiski atraktiivsed finantsinstrumendid. Praegu võib öelda, et suureneb takistuste vähendamise tõenäosus. Lisaks peaks välja selgitama, kui palju saavad emitendid valida depositeeriumide vahel ja kas on võimalik emissioone tükeldada.

Elo Tempel tõstatas probleemi, et emitentide reeglid on riikide lõikes erinevad. Lembit Olev mainis, et ses osas toimub Euroopa Liidu ülene harmoneerimine.

Leiti, et kui turg jääb kogu harmoneerimisprotsessist välja, siis toimub Eestist kui turust kaugenemine. Tehti ettepanek eristada analüüsis emitendi ja investori aspektid ning tuua välja kindlad ja tõenäolised mõjurid.

6) Tehinguhinnad muutuvad läbipaistvamaks. Piiriüleste tehingute tegemine muutub tehniliselt lihtsamaks ja nende hind tõenäoliselt väheneb. Vahendajate arv väheneb.

Elo Tempel oli nõus, et hinnad muutuvad läbipaistvamaks ja Euroopas tervikuna läheb keskmine hind kindlasti alla, aga kuna hinnad sõltuvad mahust, siis EVK ei suuda pakkuda sama hinda kui

suured teenusepakkujad. Depositooriumide mõju ja hinna osa läheb pigem suuremaks, mistõttu Eesti kohalik klient ei pruugi hinnavõitu saada. Samuti on keeruline ennustada rahvusvahelise institutsionaalse kliendi käitumist.

Ahto Kink lisas, et hinda reguleerivad muu hulgas seadusandlikud muudatused.

7) Pikemas perspektiivis kulude kokkuhoid olemasolevate linkide asendamisest T2Siga. Kulude kokkuhoid arenduskulude arvelt.

EVK esindajad andsid ülevaate, et EVK ei suuda kõiki depositooriumidevahelisi ühendusi asendada, kuna ühendused on ehitatud teatud ärikaasuste vaatepunktist, mida T2S ei pruugi katta. Praegu EVK ei tea, kui suur on ühenduse ülesseadmise kulu T2S keskkonnas. Ilmselt on võimalik regulatsioon.

Kui EVK viib ühendused T2Si, kuid kui Läti ja Leedu depositooriumid ei liitu, siis EVK tehniline tugi peab jääma ja kokkuhoidu pole. Poolast rääkides on probleem Poola seadusandluses, millest tulenevaid takistusi T2Siga liitumine ei kõrvalda.

Alles jäävad ka konkreetsete depositooriumidega ühenduste loomise kulud (juriidilised, operatsioonilised). T2S ei ühtlusta ühenduste loomise kulu, mis on iga konkreetse depositooriumiga ühenduse puhul erinev. Seega rääkida saab vaid tehniliste takistuste kõrvaldamisest ja harmoneerimisest ning tehnilise kulukomponendi vähenemisest. Muud komponendid püsikulu näol jäävad alles ja seetõttu on hinnavõidu suurus ebaselge. Samas ei saa ka garanteerida, et EVK on konkurentsivõimeline igal turul.

Lisaks viib liitumine EVK "kerge" regulatsiooniga olukorrast keerulisema regulatsiooniga olukorda, siis võib suureneda tööjõu- ja tarkvarakulu, mida tuleb katta teenustasudega. Praegu on EVK üks kuluefektiivsemaid depositooriume Euroopas, kuid arvestada tuleb sellega, et kui T2Sis teha hiljem arendusi kohalike vajaduste järgi, siis need võivad osutada muudatusettepaneku teinud turu jaoks väga kulukaks. Lisaks peab T2Siga liitudes jääma EVK registri- ja arveldussüsteemi Depend kontoandmete hoidmise ja raportite tegemise funktsionaalsus. EVK kulude kokkuhoid tuleb võimaliku arenduskulu ärajäämise näol, kuna EVK ei pea ise arveldusfunktsionaalsust juurde arendama.

Liitumise negatiivsed mõjurid:

1) Euroala liikmena on poliitiliselt keeruline projektist kõrvale jääda. Ohustada võivad mainerisk, poliitiline surve, isolatsiooni tekkimise võimalus jms.

Kommentaare ei olnud.

2) Erinevate süsteemide (direct versus indirect) võimalik diskrimineerimine.

Tõdeti, et T2Sis on funktsionaalsus olemas mõlema variandi jaoks, Eesti turu valik oleneb hinnast.

3) *Mitteliitumise alternatiivkulu.*

Kommentaare ei olnud.

4) *T2S on mastaapne ja keeruline projekt, mille algfaasides on esinenud ebaselgust. Operatsioonirisk on väga suur.*

Kadri Martin küsis ettepaneku tegijatelt, mida mõeldakse, kui operatsiooniriski hinnatakse väga suureks, ja täpsustas, et platvormi arendamisel erakordset operatsiooniriski tekkimist ei aktsepteerita ning talitluspidevuse nõuetes järeleandmisi ei tehta. Viive Sumberg märkis, et ei saa rääkida "operatsiooniriskist", vaid pigem "projektiriskist" ja "ülemineku riskist". Otsustati operatsioonirisk vastavalt asendada.

5) *Kuivõrd praegu kaalutav lahendus pakub vaid arveldusfunktsioone, siis on küsitav muude infrastruktuuride (kliiring, registrihoidmine) mõju efektiivsuse kasvule.*

Tõdeti, et tegemist on pooliku lahendusega, kuna harmoneeritakse vaid üks osa, mistõttu ei saa rääkida kuluefektiivsusest.

Lembit Olev täiendas, et Rahandusministeerium tegeleb praegu infrastruktuuride õigusraamistiku analüüsiga. Kadri Martin lisas, et kihilise (*layered*) mudeli korral on eraldi õigusliku hinnangu esitamine vajalik, kõik sees (*all in*) mudeli korral mitte.

6) *Puudub õiguslik hinnang ja arusaam vajalikust seadusandlusest/muudatustest.*

Vt kommentaarid eelmiste punktide all.

7) *Süsteemi arendamisel kohalike vajaduste järgi kaob paindlikkus.*

Kommentaare ei olnud.

8) *Kui Läti ja Leedu ei liitu, siis Dependi funktsionaalsus peab jääma ja kaob võit rahvusvaheliste tehingute arveldustest. T2Siga mitteliitumisel, samal ajal kui Läti ja Leedu liituvad, võib Lätil ja Leedul kaduda huvi T2S-välise lingi hoidmiseks.*

Andres Lips täiendas, et Lätile ja Leedule on T2S-väline ühendus kulukas.

9) *Liitumisega kaasnevad kulud, mis võib viia riigisiseste teenuste kallinemiseni. Halduskoormuse kasv.*

Arutleti, kust tuleb halduskulude kasv. Ahto Kink täpsustas, et liitumisel on õiguskeskkond tänase olukorraga võrreldes keerulisem. Halduskoormuse kasv võib tulla seoses personaliga, kes peab keerukama raamistikuga kursis olema.

10) Ebaselge, kas ja kui suur on võit hinnas. Päevase arvelduse eest on lisatasu, odavam öine arveldus toob kaasa muud riskid. Tulevikus arvelduse hind ebaselge. Kaob võimalus kohalikke tehinguid soodsamalt teha.

Tõdeti, et see punkt tuleb eraldada, kuna pole selge, kas sellel on positiivne või negatiivne mõju.

11) All in-mudeli puhul konto haldamine kallid, layered-mudeli puhul lisaks suurtele kuludele õiguslik risk ja suurem halduskoormus.

Kadri Martin seadis kahtluse alla selle punkti kehtivuse, arvestades praegust hinnakirja. Tõenäoliselt on see punkt varasemast analüüsist sõelale jäänud, kuid ei ole enam asjakohane. EVK ettepanekul otsustas EENUG punkti välja jätta.

12) Finantsrisk turu jaoks: investeringud tuleb teha lähiajal, tulu hakkab laekuma alles 2015. aastast.

Leiti, et sõnastust peab korrigeerima, kuna ei saa rääkida "turust". Arutleti, kes tasub trahvid ja kui suured need on, kui EVK sõlmib T2S raamlepingu, kuid Eesti turg soovib hiljem projektist lahkuda. Tatjana Nikitina märkis, et raamlepingu eelnõus on ettenähtud lahkumise (*Exit Management*) plaan ning lepingu kohaselt piisavalt ette teatamisel ei kaasne T2Sist lahkudes deponitooriumile/turuosalistele trahve. Tõdeti, et kui turuosaline on teinud investeringuid, siis need kulud jäävadki tagasi saamata. Riskid on kõikidel osapooltel.

Kokkuvõtteks otsustati:

vaja on põhjalikumat lisaanalüüsi, kus on eraldi välja toodud mõju lõpp-investorile, kontohaldurile, EVK-le ja Eesti riigile tervikuna, kuna liitumine avaldab erinevatele osapooltele erinevat mõju. Analüüsis tuleb eristada väikeinvestorit ja rahvusvahelist institutsionaalset investorit, kuna esimesele ei ole kiirus ja efektiivsus nii oluline kui teisele;

praegu on analüüsis rõhk poliitilisel otsusel ja riigi mainel, kuid tagaplaanile on jäänud äriotsus;

kaardistada tuleb, **kuhu investeerib kohalik klient täna ja millistest riikidest investeeritakse Eestisse**, sealhulgas euroala versus muu maailm;

koondanalüüsi peab olema kaasatud sisend Rahandusministeeriumist (õiguskeskkonna analüüs), EVK-lt (kuluanalüüs), Eesti Pangalt (olemasoleva positiivsete ja negatiivsete mõjurite ülevaate täiendamine) ja kontohalduritelt.

analüüsis tuleb eristada kindlad ja tõenäolised mõjurid. Kuna praegu on projektis palju ebaselgust, ei ole otsustamine lihtne.

Julia Segerkrantz rõhutas, et probleemid on sarnased kõikides maades ja kindlasti ei ole Eesti teistest halvemas olukorras. Samas on olukord märkimisväärselt parem kui näiteks aasta tagasi (projekti panustavad Rahandusministeerium ja Finantsinspeksioon) ja pärast euroalaga liitumist

on läinud arutelud sisukamaks. Liitumisotsuse teeb EVK, kuid ta ei saa seda teha ilma turu toetuseta.

2. UDFSi konsultatsioonile Eesti turu seisukoha kujundamise kava ja esialgsed mõtted/seisukohad

Innar Vainre tegi ülevaate, kuidas on dokument üles ehitatud ning millele peaks enam tähelepanu pöörama. Tegemist on väga mahuka materjaliga, mis on üles ehitatud erinevatele kasutajatele mõeldes. Innar tõi välja, et UDFS võimaldab erinevate mudelitega liitumist. **Ettepanekud konsultatsiooniks on oodatud EVKsse ja Eesti Panka 16. maiks.**

3. Edasised tegevused ja sündmused

Kadri Martin andis ülevaate järgnevast:

- 1) Eesti Pank edastas EENUGi liikmetele kutse seminarile "*Schedule of the T2S Settlement day*", mis toimub **13. mail Frankfurdis**.
- 2) Lähenemas on EENUGi kohtumised Taani (4. mail) ja Soome (16. mail) kasutajagruppide juhtide ja liikmetega, kellele on saadetud EENUGi huvitavad teemad ja küsimused. Ahto Kink lisas, et Taani ja Soome kolleegidelt võiks uurida, kuidas nende riigis projekti juhitakse ja kuidas turuosalisi kaasatakse. Kadri Martin lubas need küsimused Taani ja Soome kolleegidele edastada.
- 3) **6. juunil 2011** külastab Eestit **TARGET2-Securities projekti esimees Jean-Michel Godeffroy**. Kutse ja esialgse päevakava saadab Eesti Pank välja mai alguses.
- 4) **EENUGi järgmine kohtumine** toimub pärast kohtumisi Taani ja Soome kasutajagruppidega ja Jean-Michel Godeffroy visiiti **9. juunil**. Siis tuleb arutlusele põhjalikum T2Siga liitumise/mitteliitumise mõjurite analüüs ja edasised tegevused.

[\[1\]](#) *User Detailed Functional Specifications*