

**SELETUSKIRI**  
**Vabariigi Valitsuse otsuse juurde**  
**„Eesti seisukohad väärtpaberite tehingute arveldustsükli lühendamise**  
**kohta Euroopa Liidus“**

## **1. SISSEJUHATUS JA KOKKUVÕTE**

Euroopa Komisjon (edaspidi *komisjon*) avaldas 14.02.2025 määruse eelnõu, millega muudetakse määrust (EL) nr 909/2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume (edaspidi *CSDR*) seoses lühema arveldustsükliga Euroopa Liidus (edaspidi *eelnõu*)<sup>1</sup>.

Eelnõuga kahandatakse Euroopa Liidus väärtpaberitega, nagu näiteks aktsiate ja võlakirjadega, tehtavate tehingute arveldamise tsükli pikkust maksimaalselt kahelt tööpäevalt pärast tehingupäeva (T+2) maksimaalselt ühele tööpäevale pärast tehingupäeva (T+1). Lihtsustatult tähendab see, et väärtpaberitehingu üks osapool saab raha ja teine osapool väärtpaberid edaspidi oma kontole ühe tööpäeva jooksul peale tehingupäeva senise kahe tööpäeva asemel. Muudatus on vajalik, et tagada EL väärtpaberituru konkurentsivõimelisus võrreldes juba T+1 arveldustsüklile üle läinud riikidega (USA, Kanada, Hiina, India) ning seda plaanivate riikidega (Ühendkuningriik, Šveits) ning muuta ELi väärtpaberitega arveldamist efektiivsemaks. Kuna tegu on maksimaalse arveldustsükli pikkusega, on põhimõtteliselt lubatud ka T+0 kasutamine, mis aga tekitaks jällegi enam segadust tulenevalt muudes riikides kehtivast T+1 arveldusest. Seega on eelnõu eesmärgiks suurendada ELi konkurentsivõimet ja väärtpaberituru atraktiivsust ning väärtpaberite arveldamise tõhusust. Ühtlasi on eelnõu eesmärgiks tagada, et T+1 arveldusele üleminek toimuks ELis koordineeritult ning õigel ajal ja finantssektori turuosalistele jääks piisavalt aega selleks ettevalmistuste tegemiseks. Viimasest lähtuvalt kehtestatakse eelnõus ülemineku tähtajaks 11. oktoober 2027. a.

Eelnõuga riigisektorile täiendavat olulist mõju ega riigieelarve kulusid ei kaasne. Üleminek puudutab noteeritud väärtpaberite, ehk börsiaktsiate ja -võlakirjade ning börsil noteeritud fondiosakute ostmist ja müümist. Seega Eestis mõjutab lühemale arveldustsüklile üleminek eeldatavasti enam finantsturuosalisi, eelkõige kontohaldureid (pangad ja investeerimisühingud). Eesti väärtpaberite keskregister, kelleks on Nasdaq CSD SE Eesti filiaal, on juba praegu kõrgel tasemel automatiseeritud ja sisuliselt on tal teadaolevalt valmisolek T+1 üleminekuks olemas, mistõttu talle olulist mõju ei kaasne. Samuti ei kaasne arveldamisega seoses olulisi mõjusid börsiemitentidele, kuna ka väärtpaberite esmaemissioonid jäävad antud nõude alt välja, vaid käsitletakse väärtpaberite ostmist-müümist. Lühemast arveldustsüklist tuleneva suurema arveldustega seonduvate protsesside automatiseerimise ja standardiseerimisega kaasnevad eeldatavasti ka infotehnoloogiliste kohandustega seonduvad kulud. Samas toob see ühtlasi kaasa suurema tõhususe, tehingu vastaspoolega seonduvate riskide vähenemise, tehingute täitmisega seonduvate tagatisnõuete kahanemise ning piiriüleste tehingute puhul erinevates riikides kehtivate erinevate arveldustsükliga seonduvate ebakõladega kaasnevate kulude ja vastuolude kõrvaldamise. Kokkuvõttes kaaluvad komisjoni hinnangul kaasnevad kasud üles üleminekuga seonduvad ühekordsed kulud. Eesti väärtpaberite

---

<sup>1</sup> [https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposes-shorten-settlement-cycle-eu-securities-two-days-one\\_en?prefLang=et](https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposes-shorten-settlement-cycle-eu-securities-two-days-one_en?prefLang=et)

register on teadaolevalt juba aktiivselt valmistumas üleminekuks T+1 arveldustsüklile ning suhtlemas ka kontohalduritega, et tagada võimalikult sujuvat üleminekut.

Eelnõu õiguslik alus on Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 114, mis on ka kehtiva CSDR õiguslik alus. Eelnõu arutelud EL nõukogus on alanud ja eesistuja plaanib jõuda nõukogu ühislähenemise kokkuleppe saavutamiseni esimesel võimalusel, võimalik et juba aprillis 2025.

Eelnõus tehtav muudatus ei vaja esmasel hinnangul Eesti õigusaktide muutmist, kuna tegu on otsekohalduva sättega.

Vabariigi Valitsuse seisukohtade eelnõu ja seletuskirja on koostanud Rahandusministeeriumi finantsturgude poliitika osakonna nõunik Valner Lille ([valner.lille@fin.ee](mailto:valner.lille@fin.ee)), selle on kooskõlastanud Rahandusministeeriumi finants- ja maksupoliitika asekancler Evelyn Liivamägi, finantsteenuste poliitika osakonna juhataja Siiri Tõniste ning asejuhataja Thomas Auväärt.

## **2. T+1 MÄÄRUSE SISU JA VÖRDLEV ANALÜÜS**

Eelnõu **artiklis 1** tehakse CSDR artikli 5 lõikesse 2 muudatus, mille kohaselt vabalt võõrandatavate väärtpaberitega tehtavate tehingute puhul, mis tehakse kauplemiskohtades (reguleeritud väärtpaberiturg (ehk väärtpaberibörs), mitmepoolne kauplemissüsteem (ehk alternatiivbörs) ja organiseeritud kauplemissüsteem), peab arvelduspäev olema senise hiljemalt teise tööpäeva asemel edaspidi hiljemalt esimene tööpäev pärast kauplemise toimumist. Seega lühendatakse antud muudatusega arveldustsüklit ühe tööpäeva võrra. Eelnõuga ei muudeta artikli 5 lõike 2 kohaldamisala. Seega jääb endiselt kehtima ka juba praegu T+2 arveldustsükli korral kehtiv erand, mille kohaselt ei kohaldata antud nõuet kauplemiskohtades tehtavate määratud vastaspoolega tehingute (ehk mis räägitakse läbi kauplemiskoha väliselt, kuid tehing tehakse kauplemiskoha kaudu) suhtes, kahepoolset tehtavate tehingute (ehk mis ei toimu kauplemiskoha kaudu) suhtes, millest siiski teavitatakse kauplemiskohta, ja esmase tehingu suhtes, kui asjaomaste väärtpaberite kohta tuleb teha esmane registrikanne väärtpaberite keskdepositooriumis, ehk väärtpaberite emiteerimisel.

Eelnõu **artiklis 2** nähakse ette määruse jõustumine kahekümnendal päeval pärast selle avaldamist Euroopa Liidu Teatajas ja määruse kohaldamine 11. oktoobrist 2027. Kuna kehtiva CSDR artikli 5 lõikes 2 on arveldustsükkel kehtestatud maksimaalselt 2 tööpäeva, siis võiks turuosalised ka ilma antud eelnõu muudatuseta lühemat arveldustsüklit rakendada. Suurema õiguskindluse ja ühtse ülemineku tagamiseks on siiski otsustatud üleminek lühemale arveldustsüklile teha CSDR muudatuse ning rakendussätte kaudu.

## **3. MÄÄRUSE EELNÕU VASTAVUS PÄDEVUSE ANDMISE, SUBSIDIAARSUSE JA PROPORTSIONAALSUSE PÕHIMÕTETELE**

Vastavalt Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttele tuleks liidu tasandil meetmeid võtta ainult juhul, kui liikmesriigid eraldi ei suuda kavandatud eesmärgi piisavalt saavutada ning seepärast saab kõnealuseid eesmärgi kavandatud meetmete ulatuse või mõju tõttu paremini saavutada ELi tasandil. Kuna CSDR on ELis juba vastu võetud ning reguleerib ühtseid nõudeid väärtpaberiarveldustele keskdepositooriumites, on mõistlik tagada, et ka seal kehtestatud arveldustsükli kohaldamine toimub kõigis liikmesriikides ühtsetel alustel, mitte liikmesriikide lõikes erinevalt. Arvestades ühtlasi väärtpaberiturust piiriülest

iseloomu, kaasneks liikmesriikides erinevas tempos või erinevatele arveldustsüklitele üleminekuga tõenäoliselt turuosalistele suuremad kulud ning suurem ebakindlus, kui ühtse üleminekuga. Ühtlasi ei aitaks selline killustatud lähenemine saavutada eelnõu eesmärkides toodud EL konkurentsivõime ja atraktiivsuse suurendamist võrreldes kolmandate riikidega ning tõhusama arveldamise süsteemi tagamist. Seetõttu saab neid eesmärke meetmete ulatuse tõttu paremini saavutada ELi tasandil kooskõlas Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttega.

Arveldustsükli lühendamine tagab ühtlasi parema kooskõla ülemaailmsete turgudega, muudab protsessid kõigi piiriüleste turuosaliste jaoks sujuvamaks ning vähendab riske ja kulusid seoses väärtpaberitega, millega kaubeldakse ühtlasi T+1 arveldustsüklile üle läinud riikides. Kuna ELi finantsturul on palju erinevaid osalejaid, süsteeme ja vääringuid, oleks liikmesriikide eraldi üleminek T+1 arveldusele keeruline, ebatõhusam ja kulukam. ELi tasandi meetmed on antud juhul vajalikud, et eemaldada ELi ja rahvusvaheliste arveldustsüklite vaheline ebakõla proportsionaalsel, tulemuslikul ja tõhusal viisil, piirdudes üksnes sellega, mis on vajalik eelnõu eesmärkide saavutamiseks.

Kokkuvõttes on T+1 määrus kooskõlas nii Euroopa Liidu lepingu artiklis 5 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttega, mille kohaselt võib EL meetmeid võtta vaid siis, kui liikmesriigid üksinda soovitud eesmärke saavutada ei suuda, kui ka proportsionaalsuse põhimõttega.

#### **4. ESIALGSE MÕJUDE ANALÜÜSI KOKKUVÕTE**

Eelnõule on lisatud ka komisjoni talituste töödokument<sup>2</sup>, milles analüüsitakse võimalikke mõjusid seoses ELi üleminekuga lühemale arveldustsüklile. Ühtlasi on Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutus (ESMA) avaldanud T+1 ülemineku kohta oma aruande<sup>3</sup>, kus on hinnatud võimalikke kulusid ja kasu seoses lühemale arveldustsüklile üleminekuga.

Komisjoni talituste töödokumendis on välja toodud, et T+1 arveldusele ülemineku võimaldamiseks on vaja kauplemisjärgseid protsesse rohkem automatiseerida ning standardida. Kaasnevate investeerimisvajaduste suurus varieerub turuosaliste lõikes sõltuvalt nende ärimudelist, nendega seotud keskdepositooriumide ja kesksete vastaspoolte arvust ning sellest, kas teistes jurisdiktsioonides on T+1 nõude täitmiseks tehtud varasemaid investeeringuid. Samas on ELis arveldustsükli lühendamise seotud kulude ja tulude kvantifitseerimine andmete puudumise tõttu komisjoni hinnangul keeruline. Kokkuvõttes jõuti järeldustele, et turuosalistele kaasnevad peamiselt ühekordsed kulud peaks aja jooksul üles kaaluma pikaajaline kasu, mis tuleneb väiksematest vastaspoole- ja tururiskidest, tõhusamast ja õigeaegsemast arveldamisest ning ELi kapitaliturgude suuremast atraktiivsusest investorite jaoks. Ühtlasi tõdeti, et turuosaliste koordineerimine ja koostöö on esmatähtis, et tagada sujuv üleminek T+1 arveldustsüklile.

#### **Mõju majandusele, ettevõtetele ja investeringutele**

Eelkõige kaasnevad mõjud erinevatele finantsturuosalistele, eelkõige kontohalduritele (pangad ja investeerimisühingud), kes väärtpaberite registri kaudu väärtpaberite tehinguid teevad ning kelle kontode kaudu väärtpaberid liiguvad ja kes peavad tegema arendusi, et kohandada oma süsteeme lühema arveldustsükliga, protsesse enam automatiseerida ja standardiseerida. Eesti väärtpaberite keskregistriga (Nasdaq CSD SE Eesti filiaal) koostöös on juba alustatud üleminekuga seonduvate teemadega tegelemist. Eesti väärtpaberite keskregistrile, kes peab

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52025SC0037>

<sup>3</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-move-t1-october-2027>

tagama registreeritud väärtpaberite lühema arveldustsükli toimimise, olulisi mõjusid ei kaasne, kuna neil on protsessid juba kõrgel tasemel automatiseeritud ja sisuliselt valmisolek üleminekuks juba olemas. Edaspidi võib praktilise rakendamise käigus kaasneda mõningaid mõjusid seoses korporatiivsete sündmuste standardiga, näiteks dividendide maksmise nn ex-kuupäevadega, mis samuti tuleks kohandada T+2 tsüklilt T+1 tsüklile. Selle analüüsimisega ELis eraldi töögruppides koos turuosalistega tegeletakse.

Samuti mõjutab üleminek lühemale arveldustsüklile eeldatavasti mingil määral ka investeerimisfondide osakuid börsil noteeritud ei ole, mistõttu sellega seoses olulisi mõjusid ei kaasne. Samas kaasneb nii investoritele kui ka emitentidele positiivne mõju seoses sellega, et müügist laekuvat raha või kontole laekuvaid väärtpabereid saab kasutada juba senisest poole lühema perioodi järel peale tehingu toimumist. See aitab ühtlasi kahandada vastaspoole riski, mis kaasneb pikema arveldustsükliga ning kulusid seoses tagatistega, mida nõutakse tehingu toimumise tagamiseks ja võtta laekuv raha kasutusse ühe tööpäeva võrra varem.

Emitentidele olulisi mõjusid arveldamisega seonduvalt ei kaasne, kuna üleminek puudutab väärtpaberite ostmist ja müümist ning väärtpaberite emissioonid jäävad antud nõuete alt välja. Olulise positiivse mõjuna väärib ära märkimist ka piiriüleste (näiteks USA aktsiatega) tehingute tegemise korral erinevates riikides kehtivate erinevate arveldustsüklitega seonduvate kulude ja vastuolude kõrvaldamine, mis kaasneb erinevate riikide arveldustsüklite ühtlustamisega. Väärtpaberitega seonduvate rahavoogude juhtimine muutub sarnaste arveldustsüklite korral finantsturuosalistele ka piiriüleselt vähemkulukaks.

Lühemale arveldustsüklile üleminek mõjutab ka Euroopa Keskpanka loodud Euroopa ühtset väärtpaberiplatvormi TARGET2-Securities (T2S)<sup>4</sup>, mille üleminekut lühemale arveldustsüklile koordineerib Euroopa Keskpank. Üleminekuks kiire ja koordineeritud tegutsemise vajalikkusele viitavad Euroopa Keskpank, ESMA ja komisjon ühtlasi oma 15. oktoobril 2024 tehtud ühisavalduses<sup>5</sup>.

### **Mõju riigisektorile**

T+1 üleminek riigileearvelisi kulusid kaasa ei too ja riigieelarvele mõju ei oma.

Eelkõige kaasneb mõju Finantsinspeksioonile, kes teostab finantsjärelevalvet mh CSDR nõuete kohase täitmise üle ja Eesti Pangale, kes on Nasdaq CSD Eesti väärtpaberite arveldussüsteemi järelevaataja. Mõlemad asutused arvestavad T+1 ülemineku ja monitoorivad seda. Samas ei ole hetke hinnangu kohaselt ülemineku kaasnev täiendav koormus ei Finantsinspeksioonile ega Eesti Pangale väga olulise mahuga.

Kuigi arveldustähtaja lühendamise aitab pikas plaanis kaasa väärtpaberiturul tõhusale toimimisele, siis võib asutuste hinnangul üheks ülemineku kaasneda võivaks aspektiks turul olla potentsiaalselt ebaõnnestunud arvelduste arvu kasv, mis aga ei tohiks olla takistuseks T+1 suunas liikumiseks. Ühtlasi on Eestis suurem osa tehingutest väärtpaberite keskregistri hinnangul jaeinvestoritega, mille puhul kontrollitakse enne tehingut aktsiate ja raha olemasolu kontodel, mistõttu ei saa tõenäoliselt ka potentsiaalselt ebaõnnestunud arvelduste arvu kasv Eesti turul oluliseks kujuneda.

---

<sup>4</sup> <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/html/index.en.html>

<sup>5</sup> [https://finance.ec.europa.eu/news/shortening-standard-securities-settlement-cycle-european-union-next-steps-2024-10-15\\_en](https://finance.ec.europa.eu/news/shortening-standard-securities-settlement-cycle-european-union-next-steps-2024-10-15_en)

## 5. VALITSUSE SEISUKOHTADE SELGITUSED

**1) Toetame T+1 määruuses ette nähtud maksimaalse arveldustsükli lühendamist kahelt tööpäevalt ühele tööpäevale, mis aitab tagada Euroopa Liidu turu konkurentsivõimet kolmandate riikidega, kus on antud üleminek juba tehtud või lähiajal plaanis teha.**

Meie hinnangul on lühemale arveldustsüklile üleminek vajalik, et tagada EL (sh meie endi väärtpaberiturul ja turuosalistel) konkurentsivõime võrreldes juba lühemale arveldustsüklile üle läinud riikidega (USA, Kanada, Hiina, India) ja seda plaanivate riikidega (Ühendkuningriik, Šveits). Vastasel korral toimuksid EL kauplemiskohtades teostatavad väärtpabertehingud pikema arveldustsükliga, kui näiteks USA või Ühendkuningriigi turgude tehingud, mis kahandaks turuosalistel motivatsiooni EL turgudel tegutsemiseks. Ühtlasi aitab kolmandate riikidega samale arveldustsüklile üleminek kahendada turuosalistele piiriüleselt toimuvate tehingute kulusid, mis muidu kaasneksid seoses arveldustsüklite erinevusega, pikema arveldustsükliga kaasnevate suuremate riskidega ning tagatistega ning suurendada arveldamise tõhusust.

**2) Nõustume lühemale arveldustsüklile üle minekuks välja pakutud tähtajaga 11. oktoober 2027, mis võimaldab jätta turuosalistele piisavalt aega üleminekuks valmistumiseks.**

Oluline on võimaldada turuosalistele piisavalt aega, et teha arendusi, jm vajalikke ettevalmistusi T+1 arveldustsüklile üleminekuks. 11. oktoober 2027 on ESMA välja pakutud tähtaeg, milleni jõuti põhjaliku analüüsi tulemusena. Ühtlasi plaanitakse sama tähtaeg T+1 üleminekuks kehtestada Ühendkuningriigis<sup>6</sup>, mis on Euroopa väärtpaberiturul üheks oluliseks tehingute osapooleks ja seega ka oluline partner, kellega koordineeritult tegutseda. Leiame, et ESMA välja pakutud ning CSDRi kirjutatav ülemineku tähtaeg on mõistlik, jätab piisavalt aega turuosalistele üleminekuks valmistumiseks ja samas tagab piisavalt kiire ülemineku arvestades kolmandates riikides toimuvat analoogset üleminekut T+1 arveldustsüklile.

## 6. ARVAMUSE SAAMINE JA KOOSKÕLASTAMINE

T+1 määruuse seisukohtade ettevalmistamiseks paluti sisendit ja suheldi vahetult Eesti Panga, Finantsinspektsiooni ja Eesti väärtpaberite keskregistriga (Nasdaq CSD SE Eesti filiaaliga), kes on omakorda suhelnud oma partneritega (kontohalduritega). Laekunud tagasisidega on seisukohtade ja seletuskirja viimistlemisel arvestatud.

---

<sup>6</sup>[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/67a4974aa9f973ede06b3c1c/Accelerated\\_Settlement\\_Technical\\_Group\\_report\\_-\\_Feb\\_2025.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/67a4974aa9f973ede06b3c1c/Accelerated_Settlement_Technical_Group_report_-_Feb_2025.pdf)