

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Veřejná správa a regionální rozvoj



Zhodnocení dopadu projektu T2S

na post-trade prostředí v EU

Lukáš Král

© 2018 ČZU v Praze

Souhrn:

Tato diplomová práce se zabývá projektem Evropské centrální banky s názvem TARGET2 Securities, který se zabývá sjednocením pravidel a procesů vypořádání obchodů s cennými papíry. Projekt je vyústěním snah o konsolidaci a zefektivnění činností finančních trhů v Evropské unii a v neposlední řadě také odpověď na stále rostoucí regulaci v oblasti ochrany investorů a bezpečnosti kapitálových trhů.

Práce zpočátku vysvětluje pro lepší pochopení problematiky základní principy vypořádání obchodů a zachycuje činnosti jednotlivých subjektů, které se vypořádání účastní ať už jako prostředníci či koncoví investoři. V dalších částech se práce již konkrétně zabývá průběhem vypořádání nejčastějších typů transakcí a podrobuje tyto operace zkoumání ve světle současného systému vypořádání v lokálním centrálním depozitáři a porovnává je s možnostmi vypořádání na novém systému. Ve své druhé části práce analyzuje dopady na jednotlivé subjekty finančního trhu, identifikuje deklarované úspory, včetně výhod a nevýhod, které systém přináší. V závěrečné části využívá metodiky ECB pro výpočet nákladovosti tohoto projektu pro přístup nových účastníků, kdy celkové přínosy tak umožňuje porovnat s celkovými náklady. V neposlední řadě jsou výsledky analýzy konfrontovány s rozhodnutím CDCP se projektu v jeho rané fázi neúčastnit a také s aktuálními trendy v oblasti vypořádání, kde jsou dále stanovena některá doporučení pro další rozhodování, zda se projektu účastnit v jeho případné pozdější fázi.

Klíčová slova:

Evropská centrální banka, Target 2 securities, cenné papíry, centrální depozitář, Eurozóna, Burza cenných papírů Praha, custody, clearing, settlement, post-trade prostředí

Cíl a metodika:

Hlavním cílem práce je zhodnotit systém vypořádání finančních operací na nové platformě T2S a porovnat jej se stávajícím systémem na Burze cenných papírů Praha (BCPP), který provozuje Centrální depozitář cenných papírů (CDCP). Jsou zde uvedeny nové principy, které systém T2S do oblasti vypořádání přináší, analyzovány výhody a nevýhody nového systému a porovnány se současným procesem vypořádání obchodů v CDCP. Na základě analýzy těchto dvou systémů práce vyzdvihuje některé důležité přínosy nové platformy, zabývá se efektivitou jejich fungování na individuální (CDCP) a konsolidované (T2S) úrovni, a některé možnosti úspor přímo kvantifikuje. V závěrečné části je uveden nákladový model dle metodiky ECB, který vztažením na příklad lokálního centrálního depozitáře umožňuje konkretizovat představu o nákladech a přínosech nového řešení a zodpovědět otázku, zda je migrace na tento nový systém pro lokální centrální depozitář výhodná. Tato otázka je v závěru konfrontována s rozhodnutím CDCP se projektu neúčastnit v jeho rané fázi a dále zhodnocena z časového hlediska v rámci otázky přínosů a nákladů, které přináší.

Text je celkově rozdělen do 4 částí. V první části, která je částí popisnou, je vymezeno post-trade prostředí jako oblast vypořádání finančních transakcí, definovány jednotlivé procesy v této oblasti a identifikovány subjekty, které do nich vstupují. Zároveň je zde z větší perspektivy zachycen systém fungování vypořádání obchodů, který je důležitý pro pochopení tohoto procesu v rámci celého životního cyklu obchodu.

V druhé části, která je také částí popisnou, je blíže popsán systém vypořádání obchodů, který je provozován v rámci lokálního centrálního depozitáře. Systém bude blíže popsán a uvedeny jeho specifické vlastnosti ve světle principů vypořádacích systémů. Na tento popis postupně naváže přestavení platformy T2S s cílem představit nové principy, které do post-trade prostředí přináší a vysvětlit zásadní argumenty, které stály za rozhodnutím většiny členských zemí se do projektu zapojit.

Třetí část pak tyto dva systémy vypořádání obchodů porovnává, uvádí jednotlivé odlišnosti a vyzdvihuje výhody a nevýhody obou systémů. V rámci této kapitoly jsou dále také ve větším detailu analyzovány přínosy, které tento společný projekt má a položeny základy pro kvantifikaci úspor jednotlivých účastníků, které by měl projekt do prostředí přinést.

Ve čtvrté části jsou pak podrobněji analyzovány náklady související s přistoupením na tento nový systém dle metodiky ECB a zároveň analyzovány trhy některých evropských států, které na T2S již operují, nebo se rozhodli přístupové dohody nepodepsat. Na základě této analýzy je možné udělat si konkrétní představu o výhodách a přínosech nového řešení a zodpovědět některé důležité otázky stojící za rozhodnutím CDCP se projektu neúčastnit. Jelikož je projekt T2S stále běžící projekt, budou zde uvedeny i argumenty a doporučení, které by mohly stát za změnou postoje centrálního depozitáře během příštích let.

Teoretická část:

Pro potřeby přiblížení post-trade prostředí, neboli prostředí vypořádání, které bezprostředně navazuje na oblast obchodování s cennými papíry, je v této části vysvětlena úloha jednotlivých účastníků a identifikovány procesy a úlohy, které v tomto prostředí vykonávají¹. Následně je představen koncept obchodování na lokální úrovni – na Burze cenných papírů Praha a RM-systému, a pro pochopení systému vazeb a propojení v post-trade prostředí, samotný koncept vypořádání vysvětlen na 3 typech obchodů – na lokální úrovni (v CDCP), cross-boarder (přesun CP přes hranice států) a OTC (mimoburzovní obchody)². Zároveň jsou v této části představeny dva nejvýznamější depozitáře, spol. Clearstream a Euroclear, coby zástupci mezinárodních centrálních depozitářů (ICSD), kteří již fungují na společné platformě T2S. Ve světle těchto procesů je následně vysvětlen princip fungování platformy T2S a vysvětleny způsoby, jakými je možné na této platformě fungovat. V druhé části je pak podrobněji popsán princip denního zpracování instrukcí k vypořádání v CDCP a ve společnosti Clearstream, coby reprezentanta fungování na T2S. Zároveň jsou na tomto příkladu uvedeny nové funkcionality, zejména z provozního hlediska, které platforma nabízí.

¹ Mario Guadamillas, Robert Keppler. Securities Clearance and Settlement Systems. The world bank, 2001

² Cynthia Hirata de Carvalho. Cross-Border Securities Clearing and Settlement Infrastructure in the European Union as a Prerequisite to Financial Markets integration: Challenges and Perspectives. Hamburg Institute of International Economics, 2004, ISSN 1616-4814

Praktická část:

V praktické části jsou blíže vysvětleny nové principy a přínosy, které společná platforma pro vypořádání přináší a nejdůležitější výhody a úspory kvantifikovány na modelových situacích některých subjektů působících v post-trade prostředí, kdy některé z nich zkoumal i Oliver Wyman³. Jako zásadní jsou zde uvedeny úspory plynoucí ze zjednodušení operací, nižších finančních nároků na kapitál či celkového snížení nákladů za vypořádání. V další části jsou analyzovány jednotlivé trhy, které se rozhodly k T2S přistoupit – Německo, Rakousko, Lucembursko, Maďarsko a Slovensko, a trhy, které přístupovou dohodu nepodepsali – Česká republika a Polsko. Cílem této analýzy je přiblížit výchozí situaci na jednotlivých trzích pro přístup k T2S a popsat aktuální vývoj v oblasti vypořádání. V závěru praktické části jsou na základě metodiky ECB⁴ stanoveny orientační náklady přistoupení na T2S pro lokální centrální depozitář, kdy je tak možné porovnat analyzované přínosy⁵ s konkrétními investičními náklady projektu a získat tak konkrétní informace pro účely doporučení budoucího postoje k přístupu do projektu či jeho dalšího směřování.

Tabulka 1. Nárůst nákladů při implementaci T2S (6-ti leté období)

rok	1 (2007)	2 (2008)	3 (2009)	4 (2010)	5 (2011)	6 (2012)	
faktor nárůstu nákladů	1,419	1,338	1,262	1,191	1,124	1,060	celkem
investiční náklady (tis)	77701	62680	48586	35420	22995	11127	258509

Zdroj: T2S Economic Impact analysis, str. 7, vlastní zpracování

Tabulka 1 ukazuje konkrétní nárůst nákladů v prvních letech fungování na nové platformě, podrobnější členění nákladů je blíže popsáno v 6. kapitole práce.

³ Oliver Wyman. The T2S Opportunity: Unlocking the hidden benefits of TARGET2-Securities. Clearstream : Deutsche Boerse Group, 2014.

⁴ T2S Economic impact analysis [online]. 10/2017 [cit. 2017-12-26]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/outgoing/t2s_infosession7_eia.pdf

⁵ ECB. T2S. About T2S. [Online] European Central Bank, 2015. [Citace: 14. 7. 2017.] <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/about/html/index.en.html>

Tabulka 2. Výnosy a náklady činnosti CDCP při implementaci T2S (výchozí data z roku 2016)⁶

období	1 (2007)	2 (2008)	3 (2009)	4 (2010)	5 (2011)	6 (2012)
současné celkové náklady	185444	185444	185444	185444	185444	185444
faktor navýšení nákladů T2S	1,419	1,338	1,262	1,191	1,124	1,060
Σ navýšené náklady T2S	263145	248124	234030	220864	208439	196571
Δ rozdíl aktuální - T2S	-77701	-62680	-48586	-35420	-22995	-11127
současné náklady vypořádání	46209	46209	46209	46209	46209	46209
náklady vypořádání T2S	12288	12288	12288	12288	12288	12288
úspora za vypořádání	-65413	-50392	-36298	-23132	-10707	1161

Zdroj: Výroční zpráva CDCP 2016, vlastní zpracování

V tabulce 2 jsou pak zachyceny i ostatní údaje jako např. úspora za vypořádání obchodů v T2S, kdy kladný dopad do hospodaření má tento projekt v 6. roce.

Závěr:

Na základě srovnání dvou systémů pro vypořádání obchodů s cennými papíry, systému BCPP a nového řešení T2S, bylo přibliženo fungování procesu vypořádání a detailněji popsány výhody, nevýhody a přínosy tohoto systému a kvantifikovány úspory pro jednotlivé účastníky, které plynou zejména z titulu konsolidace a harmonizace prostředí pro vypořádání v rámci EU. Analýza a porovnání některých států a jejich trhů s tím tuzemským v oblasti vypořádání, umožnila analyzovat aktuální situaci a stanovit některé trendy, které v tomto prostředí probíhají a stanovit tak základy pro obhajobu tvrzení o výhodnosti řešení pro tuzemský kapitálový trh. I přes značné investiční náklady, které projekt v krátkodobém horizontu přináší, střednědobé a dlouhodobé výhody z pohledu provedené analýzy tyto náklady převyšují a rizika spojená s neúčastí v tomto strategickém

⁶ Výroční zpráva 2016: Centrální depozitář cenných papírů a.s. [online]. 2017 [cit. 2017-12-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49307699&subjektId=138756&spis=76722>

projektu, jsou daleko vyšší. Vzhledem k velikosti lokálního trhu vypořádání a jeho objemům se dá říci, že pokud by v budoucnu k přistoupení nedošlo, bude mít toto rozhodnutí zásadní vliv na jeho konkurenceschopnost a budoucí zájem investorů. Pokud by v následujících letech došlo ke znovuotevření otázky o přistoupení dosud nezapojených trhů, měl by centrální depozitář tuto možnost znovu zvážit a vyslovit se pro přistoupení.

Použitá literatura:

1. **T2S Economic impact analysis** [online]. 10/2017 [cit. 2017-12-26]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/outgoing/t2s_infosession7_eia.pdf
2. **Oliver Wyman**. *The T2S Opportunity: Unlocking the hidden benefits of TARGET2-Securities*. Clearstream : Deutsche Boerse Group, 2014.
3. **Cynthia Hirata de Carvalho**. *Cross-Border Securities Clearing and Settlement Infrastructure in the European Union as a Prerequisite to Financial Markets integration: Challenges and Perspectives*. Hamburg Institute of International Economics, 2004, ISSN 1616-4814
4. **ECB**. *T2S. About T2S*. [Online] European Central Bank, 2015. [Citace: 14. 7. 2017.] <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/about/html/index.en.html>
5. **Mario Guadamillas, Robert Kepler**. *Securities Clearance and Settlement Systems*. The world bank, 2001
6. **Výroční zpráva 2016: Centrální depozitář cenných papírů a.s.** [online]. 2017 [cit. 2017-12-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49307699&subjektId=138756&spis=76722>