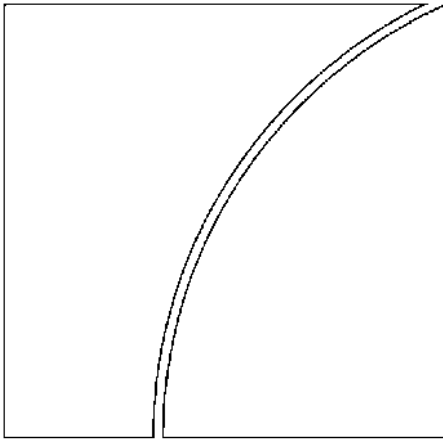


Odbor za platni sustav i sustave namire

Tehnički odbor Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire

Načela za infrastrukture financijskog tržišta

travanj 2012.



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS



OICV-IOSCO

Ova publikacija dostupna je i na web stranici Banke za međunarodne namire (www.bis.org) i na stranici IOSCO-a (www.iosco.org).

© *Banka za međunarodne namire i Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire 2012. Sva prava pridržana. Kratki isječci mogu se prenositi ili prevoditi uz navođenje izvora.*

ISBN 92-9131-108-1 (tisak)

ISBN 92-9197-108-1 (online)

Sadržaj

Kratice.....	iii
Prikaz načela i odgovornosti.....	1
1.0. Uvod.....	5
Pozadina.....	5
Infrastrukture financijskog tržišta: definicija, organizacija i funkcija.....	7
Ciljevi javne politike: sigurnost i djelotvornost.....	10
Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta.....	12
Područje primjene odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta, i ostalih mjerodavnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta.....	16
Provedba, upotreba, i procjena poštivanja načela i odgovornosti.....	16
Organizacija izvješća.....	17
Prikaz ključnih rizika u infrastrukturama financijskog tržišta.....	18
Sistemska rizik.....	18
Pravni rizik.....	18
Kreditni rizik.....	19
Likvidnosni rizik.....	19
Opći poslovni rizik.....	19
Rizik skrbništva i investicijski rizik.....	19
Operativni rizik.....	20
3.0. Načela za infrastrukture financijskog tržišta.....	21
Opća organizacija.....	21
Načelo 1: Pravna osnova.....	21
Načelo 2: Upravljanje.....	26
Načelo 3: Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima.....	32
Upravljanje kreditnim i likvidnosnim rizikom.....	36
Načelo 4: Kreditni rizik.....	36
Načelo 5: Kolateral.....	46
Načelo 6: Marža.....	50
Načelo 7: Likvidnosni rizik.....	57
Namira.....	64
Načelo 8: Konačnost namire.....	64
Načelo 9: Novčane namire.....	67
Načelo 10: Fizičke isporuke.....	70
Središnji depozitorij vrijednosnih papira i sustavi poravnanja i namire.....	72
Načelo 11: Središnji depozitoriji vrijednosnih papira.....	72
Načelo 12: Sustavi poravnanja i namire.....	76
Upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza.....	78

Načelo 13: Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.....	78
Načelo 14: Odvajanje i prenosivost.....	82
Upravljanje općim poslovnim i operativnim rizikom.....	88
Načelo 15: Opći poslovni rizik.....	88
Načelo 16: Rizik skrbništva i investicijski rizik.....	92
Načelo 17: Operativni rizik.....	94
Pristup.....	101
Načelo 18: Uvjeti za pristup i sudjelovanje.....	101
Načelo 19: Aranžmani neizravnog sudjelovanja.....	105
Načelo 20: Veze infrastrukture financijskog tržišta.....	109
Djelotvornost.....	116
Načelo 21: Učinkovitost i djelotvornost.....	116
Načelo 22: Postupci i standardi komunikacije.....	119
Transparentnost.....	121
Načelo 23: Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka.....	121
Načelo 24: Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija.....	124
4.0 Odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta.....	126
Odgovornost A: Uređenje, supervizija i nadzor infrastruktura financijskog tržišta.....	126
Odgovornost B: Regulatorne, supervizijske i nadzorne ovlasti i sredstva.....	128
Odgovornost C: Objava politika povezanih s infrastrukturama financijskog tržišta.....	130
Odgovornost D: Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta.....	131
Odgovornost E: Suradnja s ostalim nadležnim tijelima.....	133
Dodatak A: Razvrstavanje standarda načela za sistemski važne platne sustave, standarda preporuka za sustav namire vrijednosnih papira, te standarda preporuka za središnju drugu ugovornu stranu u načela ovog izvješća.....	138
Dodatak B: Razvrstavanje načela ovog izvješća u načela za sistemski važne platne sustave, u preporuke za sustav namire vrijednosnih papira, u preporuke za središnje druge ugovorne strane i ostale smjernice.....	140
Dodatak C: Odabrane preporuke za sustav namire vrijednosnih papira koje vrijede za čitavo tržište.....	141
Dodatak D: Sažeti ustroji platnih sustava, sustava namire vrijednosnih papira, i središnjih drugih ugovornih strana.....	148
Dodatak E: Matrica primjenjivosti ključnih razmatranja na specifične vrste infrastruktura financijskog tržišta.....	158
Dodatak F: Nadzorna očekivanja primjenjiva na pružatelje ključnih usluga.....	170
Dodatak G: Popis literature.....	172

Dodatak H: Glosar.....	174
Dodatak I: Članovi pregleda standarda Odbora za platni sustav i sustave namire (CPSS) i Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO).....	180

Kratice koje se koriste u engleskoj verziji načela za infrastrukture financijskog tržišta

ACH	engl. <i>Automated clearing house</i> /Automatizirana klirinška kuća
BCBS	engl. <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> /Bazelski odbor za superviziju banaka

CCP	engl. <i>Central counterparty</i> /Središnja druga ugovorna strana
CGFS	engl. <i>Committee on the Global Financial System</i> /Odbor za svjetski financijski sustav
CPSIPS	engl. <i>Core principles for systemically important payment systems</i> /Osnovna načela za sistemski važne platne sustave
CPSS	engl. <i>Committee on Payment and Settlement Systems</i> /Odbor za platni sustav i sustave namire
CSD	engl. <i>Central securities depository</i> /Središnji depozitorij vrijednosnih papira
DNS	engl. <i>Deferred net settlement</i> /Odgodena neto namira”
DvD	engl. <i>Delivery versus delivery</i> /Isporuka po isporuci
DvP	engl. <i>Delivery versus payment</i> /Isporuka po plaćanju
FMI	engl. <i>Financial market infrastructure</i> /Infrastruktura financijskog tržišta
FSB	engl. <i>Financial Stability Board</i> /Odbor za financijsku stabilnost
ICSD	engl. <i>International central securities depository</i> /Međunarodni središnji depozitorij vrijednosnih papira
IOSCO	engl. <i>International Organization of Securities Commissions</i> /Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire
IT	engl. <i>Information technology</i> /Informatička tehnologija
Lamfalussy report	engl. <i>Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries</i> /Izvješće Odbora za međubankovne neting sustave središnjih banaka Grupe desetorice/Lamfalussy-jevo izvješće
LEI	engl. <i>Legal entity identifier</i> /Identifikator pravnog subjekta
LVPS	engl. <i>Large-value payment system</i> /Sustav velikih plaćanja
OTC	engl. <i>Over the counter</i> /OTC
PS	engl. <i>Payment system</i> /Platni sustav
PvP	engl. <i>Payment versus payment</i> /Plaćanje po plaćanju
RCCP	engl. <i>Recommendations for central counterparties</i> /Preporuke za središnju drugu ugovornu stranu
Repo	engl. <i>Repurchase agreement</i> /Repo ugovor
RSSS	engl. <i>Recommendations for securities settlement systems</i> /Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira
RTGS	engl. <i>Real-time gross settlement</i> /Namira u realnom vremenu na bruto načelu
SSS	engl. <i>Securities settlement system</i> /Sustav namire vrijednosnih papira
TR	engl. <i>Trade repository</i> /Trgovinski repozitorij

Pregled načela i odgovornosti

Načela za infrastrukture financijskog tržišta

Opća organizacija

Načelo 1: Pravna osnova

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dobro utemeljenu, jasnu, transparentnu i provedivu

pravnu osnovu za svaki značajni aspekt svojih aktivnosti u svim mjerodavnim područjima nadležnosti.

Načelo 2: Upravljanje

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati mehanizme upravljanja koji su jasni i transparentni, koji promiču sigurnost i djelotvornost infrastrukture financijskog tržišta, koji podržavaju stabilnost financijskog sustava u cjelini, ostala relevantna razmatranja od javnog interesa, te ciljeve relevantnih dionika.

Načelo 3: Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dobar okvir za sveobuhvatno upravljanje pravnim, kreditnim, operativnim i ostalim rizicima.

Upravljanje kreditnim i likvidnosnim rizikom

Načelo 4: Kreditni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba djelotvorno mjeriti, pratiti i upravljati svojim kreditnim izloženostima prema sudionicima, te izloženostima koje proizlaze iz procesa plaćanja, obračuna i namire. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati dostatna financijska sredstva da može potpuno i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoju kreditnu izloženost prema svakom sudioniku. Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje širokog raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi potencijalno mogli prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Sve ostale središnje druge ugovorne strane trebaju održavati financijska sredstva dostatna za pokrivanje širokog raspona stresnih scenarija koji uključuju, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi mogao prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

Načelo 5: Kolateral

Infrastruktura financijskog tržišta kojoj treba kolateral za upravljanje vlastitom kreditnom izloženosti ili kreditnom izloženosti njezinih sudionika treba prihvaćati kolaterale s niskim kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizicima. Infrastruktura financijskog tržišta također treba postaviti i na odgovarajući način primjenjivati konzervativne korektivne faktore i limite koncentracije.

Načelo 6: Marža

Središnja druga ugovorna strana treba pokriti svoje kreditne izloženosti prema svojim sudionicima za sve proizvode kroz učinkoviti maržni sustav koji se temelji na riziku i koji se redovito pregledava.

Načelo 7: Likvidnosni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba djelotvorno mjeriti, pratiti i upravljati svojim likvidnosnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za izvršenje unutar-dnevne, te po potrebi dnevne i višednevne namire platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji uključuju, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu likvidnosnu obvezu za infrastrukturu financijskog tržišta u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

Namira

Načelo 8: Konačnost namire

Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati jasnu i sigurnu konačnu namiru, barem do kraja

datuma valute. Kada je potrebno ili poželjno infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati namiru istoga dana ili u realnom vremenu.

Načelo 9: Novčane namire

Infrastruktura financijskog tržišta treba, kada je to izvedivo i moguće, provoditi svoje novčane namire u novcu središnje banke. Ako se ne upotrebljava novac središnje banke, infrastruktura financijskog tržišta treba minimalizirati i strogo kontrolirati kreditne i likvidnosne rizike koji proizlaze iz upotrebe novca poslovne banke.

Načelo 10: Fizičke isporuke

Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno navesti svoje obveze u vezi s isporukom fizičkih instrumenata ili roba, te treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima povezanim s takvim fizičkim isporukama.

Središnji depozitorij vrijednosnih papira i sustavi poravnanja i namire

Načelo 11: Središnji depozitoriji vrijednosnih papira

Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba imati odgovarajuća pravila i postupke za osiguravanje cjelovitosti izdanja vrijednosnih papira, te za minimaliziranje rizika i upravljanje rizicima povezanih sa čuvanjem i prijenosom vrijednosnih papira. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba održavati vrijednosne papire u imobiliziranom ili dematerijaliziranom obliku za njihov knjigovodstveni prijenos.

Načelo 12: Sustavi poravnanja i namire

Ako infrastruktura financijskog tržišta namiruje transakcije koje uključuju namiru dviju povezanih obveza (na primjer transakcija vrijednosnim papirima ili devizna transakcija), ona treba eliminirati rizik gubitka vrijednosti transakcije na način da konačnu namiru jedne obveze uvjetuje konačnom namirom druge obveze.

Upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza

Načelo 13: Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati djelotvorna i jasno definirana pravila i postupke za upravljanje situacijama u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Ta pravila i postupci trebaju dati infrastrukturi financijskog tržišta mogućnost da pravodobno reagira i da ograniči gubitke i likvidnosne pritiske, te da nastavi ispunjavati svoje obveze.

Načelo 14: Odvajanje i prenosivost

Središnja druga ugovorna strana treba imati pravila i postupke koji omogućavaju odvajanje i prenosivost pozicija sudionikovih klijenata i kolaterala koji su središnjoj drugoj ugovornoj strani dani u vezi s tim pozicijama.

Upravljanje općim poslovnim i operativnim rizikom

Načelo 15: Opći poslovni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati svojim općim poslovnim rizikom te imati dostatnu likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom za pokrivanje potencijalnih općih poslovnih gubitaka tako da može trajno nastaviti s poslovanjem i uslugama ako se ti gubitci materijaliziraju. Nadalje, likvidna neto imovina treba kontinuirano biti dostatna za oporavak ili likvidacijuključnih poslova ili usluga.

Načelo 16: Rizik skrbništva i investicijski rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba čuvati svoju imovinu i imovinu svojih sudionika te minimalizirati rizik gubitka imovine i odgodu pristupa toj imovini. Ulaganja infrastrukture

financijskog tržišta trebaju biti u instrumente s minimalnim kreditnim, tržišnim i likvidnosnim rizicima.

Načelo 17: Operativni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi moguće, i vanjske i unutrašnje, izvore operativnog rizika, te smanjiti njihov utjecaj kroz upotrebu odgovarajućih sustava, politika, postupaka i kontrola. Sustavi trebaju biti napravljeni tako da osiguravaju visoki stupanj sigurnosti i operativne pouzdanosti, te trebaju imati prikladan, skalabilan kapacitet. Upravljanje kontinuitetom poslovanja treba za cilj imati pravodobni oporavak poslovanja i ispunjavanje obveza infrastrukture financijskog tržišta, također i u slučaju velikih i značajnih poremećaja.

Pristup

Načelo 18: Uvjeti za pristup i sudjelovanje

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati objektivne, javno objavljene uvjete za sudjelovanje koji trebaju biti zasnovani na procjeni rizika i koji dopuštaju objektivan i otvoren pristup.

Načelo 19: Aranžmani neizravnog sudjelovanja

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati materijalnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja.

Načelo 20: Veze infrastrukture financijskog tržišta

Infrastruktura financijskog tržišta koja uspostavi vezu s jednom ili više infrastrukture financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima koji se odnose na te veze.

Djelotvornost

Načelo 21: Učinkovitost i djelotvornost

Infrastruktura financijskog tržišta treba biti djelotvorna i učinkovita u ispunjavanju zahtjeva svojih sudionika i tržišta kojima služi.

Načelo 22: Postupci i standardi komunikacije

Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije s ciljem omogućavanja učinkovitog plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja.

Transparentnost

Načelo 23: Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasna i sveobuhvatna pravila i postupke te treba pružiti dostatnu količinu informacija kako bi omogućila da sudionici točno razumiju rizike, naknade i ostale materijalne troškove koji nastaju sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta. Sva relevantna pravila i ključni postupci trebaju biti javno objavljeni.

Načelo 24: Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija

Trgovinski repozitorij treba mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti pružiti pravodobne i točne podatke u skladu s njihovim potrebama.

Odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta

Odgovornost A: Uređenje, supervizija i nadzor infrastruktura financijskog tržišta

Središnja banka, regulator tržišta ili ostala mjerodavna nadležna tijela trebaju na infrastrukture financijskog tržišta primijeniti odgovarajuću i djelotvornu superviziju i nadzor.

Odgovornost B: Regulatorne, supervizijske i nadzorne ovlasti i sredstva

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela trebaju imati ovlasti i sredstva za djelotvorno provođenje svojih odgovornosti u uređenju, superviziji i nadziranju infrastruktura financijskog tržišta.

Odgovornost C: Objava politika povezanih s infrastrukturama financijskog tržišta

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala nadzorna tijela trebaju jasno definirati i objaviti svoje regulatorne, supervizijske i nadzorne politike u vezi s infrastrukturama financijskog tržišta.

Odgovornost D: Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna trebaju prihvatiti CPSS-IOSCO *Principles for financial market infrastructures* te ih dosljedno provoditi.

Odgovornost E: Suradnja s ostalim nadležnim tijelima

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela trebaju međusobno surađivati, i na domaćem i na međunarodnom tržištu, u pogledu promicanja sigurnosti i djelotvornosti infrastruktura financijskog tržišta.

1.0. Uvod

1.1. Infrastrukture financijskog tržišta koje omogućavaju obračun, namiru i evidentiranje monetarnih i ostalih financijskih transakcija mogu osnažiti tržišta kojima služe te odigrati ključnu ulogu u jačanju financijske stabilnosti. Ipak, ako se infrastrukturama ne upravlja pravilno, one mogu predstavljati značajan rizik za financijski sustav te mogu biti potencijalni izvor 'zaraze', posebno u razdobljima tržišnoga stresa. Iako su infrastrukture financijskog tržišta poslovale dobro za vrijeme financijske krize, iz tih događanja dosta se naučilo o učinkovitom upravljanju rizicima. Ta činjenica, zajedno s iskustvom provođenja postojećih međunarodnih standarda, nagnala je Odbor za platni sustav i sustav namire (CPSS) i Tehnički odbor Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO) da pregledaju i ažuriraju standarde za infrastrukture financijskog tržišta.¹ Ovaj pregled proveden je kao potpora inicijativi Odbora za financijsku stabilnost (FSB) čiji je cilj jačanje osnovnih financijskih infrastruktura i tržišta. Svi članovi Odbora za platni sustav i sustav namire i IOSCO-a planiraju u najvećoj mogućoj mjeri prihvatiti i primijeniti ažurirane standarde na značajne infrastrukture financijskog tržišta u svojim područjima nadležnosti.

1.2. Standardi u ovom izvješću usklađuju i, prema potrebi, osnažuju postojeće međunarodne standarde za platne sustave koji su sistemski važni, za središnje depozitorije vrijednosnih papira, za sustave namire vrijednosnih papira i za središnje ugovorne strane. Pregledani standardi također uključuju dodatne smjernice za OTC izvedenice središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije. Općenito, ti standardi izražavaju se kao opća načela koja u obzir uzimaju različite organizacije, funkcije i ustroje infrastrukture financijskog tržišta te različite načine postizanja određenih rezultata. U nekim slučajevima načela također uključuju poseban minimalan zahtjev (na primjer u načelima za kreditni, likvidnosni i opći poslovni rizik) za osiguravanje zajedničke osnovne razine upravljanja rizicima po infrastrukturama financijskog tržišta i po državama. Osim standarda za infrastrukture financijskog tržišta izvješće donosi pregled općih odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta u provođenju tih standarda.

¹ U smislu ovog izvješća pojam 'standard' se koristi kao generički pojam koji obuhvaća sve normativne dokumente kao što su standardi, načela, preporuke i odgovornosti. Upotreba ovog pojma u skladu je s prijašnjom praksom navođenja dasu načela i odgovornosti iz ovog izvješća dio skupa međunarodnih standarda i kodeksa koje priznaju Odbor za financijsku sigurnost (raniji naziv: Forum za financijsku stabilnost) i međunarodne financijske institucije.

Pozadina

1.3. Infrastrukture financijskog tržišta imaju ključnu ulogu u financijskom sustavu i općem gospodarstvu. U smislu ovog izvješća pojam infrastruktura financijskog tržišta odnosi se na sistemski važne platne sustave, središnje depozitorije vrijednosnih papira, sustave namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije.² Te infrastrukture omogućavaju obračun, namiru i evidentiranje monetarnih i ostalih financijskih transakcija, kao što su plaćanja, vrijednosni papiri i ugovori o izvedenicama (uključujući ugovore o izvedenicama za robe). Iako sigurne i djelotvorne infrastrukture financijskog tržišta pridonose održavanju i promicanju financijske stabilnosti i ekonomskog rasta, infrastrukture financijskog tržišta također koncentriraju rizik. Ako se njima ne upravlja na pravilan način, infrastrukture financijskog tržišta mogu biti izvor financijskih šokova kao što su dislokacije likvidnosti i kreditni gubitci, ili mogu biti značajan kanal kojim se ti šokovi prenose po domaćim i međunarodnim financijskim tržištima. Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a utvrdili su tijekom godina međunarodne standarde za upravljanje rizicima za platne sustave koji su od systemske važnosti za središnje depozitorije vrijednosnih papira, sustave namire vrijednosnih papira i središnje druge ugovorne strane.

1.4. U siječnju 2001. Odbor za platni sustav i sustav namire objavio je *Core principles for systemically important payment systems* (Osnovna načela za sistemski važne platne sustave) s 10 načela za sigurno i djelotvorno uređenje i rad sistemski važnih platnih sustava. Ta načela su u velikoj mjeri proizašla iz *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries* (poznato kao

Lamfalussy-jevo izvješće) koje je objavljeno u studenom 1990. Nakon *Core principles for systemically important payment systems* slijedile su *Recommendations for securities settlement systems* (Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira) koje su zajednički objavili Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a u studenom 2001. Ovo izvješće utvrdilo je 19 načela za promicanje sigurnosti i djelotvornosti sustava namire vrijednosnih papira.³Pripadajuća *Assessment methodology for 'Recommendations for securities settlement systems'* naknadno je objavljena u studenom 2002.

- 1.5. U studenom 2004., nastavno na preporuke utvrđene u *Recommendations for securities settlement systems*, Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a objavili su *Recommendations for central counterparties* (Preporuke za središnje druge ugovorne strane). *Recommendations for central counterparties* donose 15 preporuka koje su obuhvatile sve značajne vrste rizika s kojima se suočavaju središnje druge ugovorne strane. U izvješće je uključena metodologija za procjenu pridržava li se središnja druga ugovorna strana svake preporuke. U siječnju 2009. Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a uspostavili su radnu skupinu za pružanje smjernica za primjenu tih preporuka na središnje druge ugovorne strane koje obračunavaju proizvode OTC izvedenica te za razvijanje skupa razmatranja za trgovinske repozitorije pri izradi i upravljanju njihovim sustavima. Izvješća ove radne skupine, *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs* i *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets* izdani su kao savjetodavna izvješća u svibnju 2010. Povratna informacija iz savjetodavnih procesa o tim izvješćima uključena je u ovo izvješće.

² U nekim slučajevima burze ili druge tržišne infrastrukture mogu posjedovati ili upravljati subjektima ili funkcijama koje provode centralizirane procese obračuna i namire koji su obuhvaćeni načelima iz ovog izvješća. No, načela iz ovog izvješća općenito se ne odnose na tržišne infrastrukture kao što su burze trgovanja, infrastrukture izvršavanja trgovanja ili multilateralni sustavi sažimanja trgovanja; ipak, mjerodavna nadležna tijela mogu odlučiti primijeniti neka ili sva načela na vrste infrastruktura koje formalno nisu obuhvaćene ovim izvješćem.

³ Definicija pojma 'sustav namire vrijednosnih papira' u Preporukama za sustave namire vrijednosnih papira je potpuni skup institucionalnih mjera za potvrđivanje, obračun i namiru trgovanja vrijednosnim papirima i za čuvanje vrijednosnih papira. Ova definicija razlikuje se od definicije sustava namire vrijednosnih papira u ovom izvješću koja je preciznije definirana (vidi stavak 1.12).

- 1.6. U veljači 2010. Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a pokrenuli su sveobuhvatni pregled tri postojeća skupa standarda za infrastrukture financijskog tržišta - Osnovna načela za sistemski važne platne sustave, Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira i Preporuke za središnje druge ugovorne strane - kao podršku naporima Odbora za financijsku stabilnost da osnaži osnovne financijske infrastrukture i tržišta tako da utvrdi i obradi propuste u međunarodnim standardima.⁴Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a također su taj pregled definirali kao mogućnost da se tri skupa standarda usklade, i, ako je potrebno, osnaže. U izvješće je uključeno sve ono naučeno iz nedavne financijske krize, iskustvo korištenja postojećih međunarodnih standarda te najnovija politika i analitičke aktivnosti Odbora za platni sustav i sustav namire, Tehničkog odbora IOSCO-a, bazelskog Odbora za superviziju banaka (BCBS) i ostalih. Ovo izvješće, koje sadrži ujedinjeni skup standarda, rezultat je tog pregleda. Standardi u Odjeljku 3. ovog izvješća zamjenjuju standarde Osnovnih načela za sistemski važne platne sustave, Preporuka za sustav namire vrijednosnih papira i Preporuka za središnje druge ugovorne strane ako su usmjereni izričito na infrastrukture financijskog tržišta. Razvrstavanje novih standarda u standarde Osnovnih načela za sistemski važne platne sustave, Preporuka za sustav namire vrijednosnih papira i Preporuka za središnje druge ugovorne strane nalazi se u Dodacima A i B.
- 1.7. Potpuno preispitivanje preporuka koje vrijede za čitavo tržište iz Preporuka za sustav namire vrijednosnih papira nije dio ovog izvješća. Te preporuke ostaju na snazi. Pojedinačno, preporuke iz Preporuka za sustavu namire vrijednosnih papira koje ostaju na snazi su Preporuka 2 o potvrdi trgovanja, Preporuka 3 o ciklusima namire, Preporuka 4 o središnjim drugim ugovornim stranama, Preporuka 5 o pozajmljivanju vrijednosnih papira, Preporuka 6 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i Preporuka 12 o zaštiti klijentovih vrijednosnih papira. Te preporuke nalaze se u Dodatku C. Osim zadržavanja Preporuka 6 i 12 iz Preporuka za sustave namire

vrijednosnih papira, ovo izvješće sadrži usmjerena načela o upravljanju rizicima središnjeg depozitorija vrijednosnih papira (vidi Načelo 11) te načela o odvajanju i prenosivosti imovine i pozicija koje drži središnja druga ugovorna strana (vidi Načelo 14). Odbor za platni sustav i sustav namire i Tehnički odbor IOSCO-a u budućnosti mogu provesti potpuni pregled standarda koji vrijede za čitavo tržište.

Infrastrukture financijskog tržišta: definicija, organizacija i funkcija

1.8. U smislu ovog izvješća, infrastruktura financijskog tržišta definira se kao multilateralni sustav među institucijama sudionicima, uključujući operatora sustava, koji se koristi za obračun, namiru ili evidentiranje plaćanja, vrijednosnih papira, financijskih izvedenica ili ostalih financijskih transakcija.⁵

⁴ Osnovna načela za sistemski važne platne sustave, Preporuke za sustave namire vrijednosnih papira i Preporuke za središnje druge ugovorne strane trenutno su uključeni u Ključne standarde za zdrave financijske sustave Odbora za financijsku stabilnost.

⁵ Općeniti analitički pristup ovog izvješća jest razmatranje multilateralnih sustava infrastruktura financijskog tržišta, uključujući sudionike, kako je navedeno u definiciji infrastrukture financijskog tržišta. Tržišnim rječnikom, pak, pojam infrastruktura financijskog tržišta može se upotrebljavati samo za pravni ili funkcionalni subjekt koji je uspostavljen za provođenje centralizirane multilateralne aktivnosti plaćanja, obračuna i evidentiranja te, u nekim slučajevima, može isključiti sudionike koji se sustavom koriste. Ova razlika u terminologiji ili upotrebi može prouzročiti dvosmislenost u nekim dijelovima ovog izvješća. U tom smislu, izvješće može govoriti o infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima ili o infrastrukturi financijskog tržišta koja uključuje sudionike, da bi se naglasilo što načelo ili neki drugi dio teksta pokriva kada to nije jasno iz konteksta. Definicija infrastruktura financijskog tržišta isključuje bilateralne odnose između financijskih institucija i njihovih klijenata, kao što je tradicionalno korespondentno bankarstvo.

Infrastrukture financijskog tržišta obično uspostavljaju skup zajedničkih pravila i postupaka za sve sudionike, tehničku infrastrukturu i specijalizirani okvir za upravljanje rizicima koji odgovara rizicima kojima su izloženi. Infrastrukture financijskog tržišta pružaju sudionicima centralizirani obračun, namiru i evidentiranje financijskih transakcija među njima, ili između svakog od njih i središnje ugovorne strane, s ciljem omogućavanja veće djelotvornosti i smanjenja troškova i rizika. Centralizacijom određenih aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta također omogućuju sudionicima da djelotvornije i učinkovitije upravljaju svojim rizicima, te da u nekim slučajevima eliminiraju određene rizike. Infrastrukture financijskog tržišta također mogu promovirati veću transparentnost u određenim tržištima. Neke infrastrukture financijskog tržišta od ključne su važnosti za pomoć središnjim bankama u vođenju monetarne politike i u održavanju financijske stabilnosti.⁶

1.9. Infrastrukture financijskog tržišta mogu se značajno razlikovati u organizaciji, funkciji i ustroju. Infrastrukture financijskog tržišta mogu biti pravno organizirane u raznim oblicima, uključujući udruženja financijskih institucija, nebankovne klirinške kuće i specijalizirane bankovne organizacije. Infrastrukture financijskog tržišta mogu biti u vlasništvu i pod vodstvom središnjih banaka ili privatnog sektora. Infrastrukture financijskog tržišta također mogu poslovati kao profitni ili neprofitni subjekti. Sukladno organizacijskom obliku, infrastrukture financijskog tržišta mogu biti podložne različitim shemama za licenciranje ili regulatornim shemama unutar i po područjima nadležnosti. Na primjer, bankovne i nebankovne infrastrukture financijskog tržišta često su regulirane na različit način. U smislu ovog izvješća definicija infrastrukture financijskog tržišta uključuje pet vrsta infrastruktura financijskog tržišta: platni sustavi, središnji depozitoriji vrijednosnih papira, sustavi namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinski repozitoriji. Značajnih razlika u ustroju može biti i kod infrastruktura financijskog tržišta s istom funkcijom. Neke infrastrukture financijskog tržišta na primjer koriste se namirom u realnom vremenu, dok se ostali mogu koristiti odgođenom namirom. Neke infrastrukture financijskog tržišta namiruju pojedinačne transakcije, dok druge izvršavaju namiru skupnih transakcija. Dodatak D donosi više detalja o različitim oblicima platnih sustava, sustava namire vrijednosnih papira i središnjih drugih ugovornih strana.

Platni sustavi

1.10. Platni sustav je skup instrumenata, postupaka i pravila za prijenos sredstava između dva sudionika ili među više sudionika; sustav uključuje sudionike i subjekt koji upravlja dogovorom. Platni sustavi se u pravilu zasnivaju na dogovoru (engl. *arrangement*) između dvaju sudionika ili među više sudionika i operatora dogovora, a prijenos sredstava se provodi upotrebom dogovorene operativne infrastrukture. Platni sustavi su općenito kategorizirani ili kao sustav malih plaćanja ili kao sustav velikih plaćanja. Sustav malih plaćanja je sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi veliku količinu plaćanja relativno niskih vrijednosti u obliku čekova, kreditnih transfera, izravnih terećenja i kartičnih transakcija.

⁶ U pravilu, učinkovita provedba monetarne politike ovisi o pravilnoj namiri transakcija i o djelotvornoj distribuciji likvidnosti. Na primjer, mnoge središnje banke provode monetarnu politiku na način da utječu na kratkoročne kamatne stope kroz kupnju ili prodaju određenih financijskih instrumenata, poput državnih vrijednosnih papira ili deviza, ili kroz kolateralizirano pozajmljivanje. Važno je da infrastrukture financijskog tržišta budu sigurne i djelotvorne te da omoguće pouzdan prijenos sredstava i vrijednosnih papira između središnje banke, njezinih drugih ugovornih strana i ostalih sudionika u financijskom sustavu tako da se učinci transakcija monetarne politike mogu brzo proširiti gospodarstvom.

Sustavima malih plaćanja može upravljati i privatni sektor koristeći se mehanizmima multilateralne odgođene neto namire ili mehanizmima namire u realnom vremenu na bruto načelu.⁷ Sustav velikih plaćanja je sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi prioritetna plaćanja i plaćanja velikih vrijednosti. Za razliku od sustava malih plaćanja, velikim brojem sustava velikih plaćanja upravljaju središnje banke koristeći se mehanizmima namire u realnom vremenu na bruto načelu ili sličnim mehanizmima.

Središnji depozitoriji vrijednosnih papira

1.11. Središnji depozitorij vrijednosnih papira pruža račune vrijednosnih papira, usluge centralnog čuvanja i novčane usluge, koje mogu uključivati upravljanje korporativnim aktivnostima i iskupom (engl. *redemption*), te ima važnu ulogu u osiguravanju cjelovitosti izdanja vrijednosnih papira (tj. osiguravanju da vrijednosni papiri nisu slučajno ili prevarom kreirani ili uništeni ili da podaci na njima nisu izmijenjeni). Središnji depozitorij vrijednosnih papira može držati vrijednosne papire ili u fizičkom obliku (ali imobilizirane) ili u dematerijaliziranom obliku (tj. da postoje samo u elektroničkim zapisima). Aktivnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira variraju prema području nadležnosti ili tržišnim praksama. Na primjer, aktivnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira mogu varirati ovisno o tome posluje li u području nadležnosti s izravnim ili neizravnim mehanizmom držanja podataka ili s kombinacijom izravnog i neizravnog mehanizma držanja podataka.⁸ Središnji depozitorij vrijednosnih papira može održavati konačnu evidenciju pravnih vlasništva za vrijednosni papir; ipak, u nekim slučajevima, odvojeni registar vrijednosnih papira će imati ovu bilježničku ulogu.⁹ U mnogim zemljama središnji depozitorij vrijednosnih papira također upravlja sustavom namire vrijednosnih papira (kako je definirano u stavku 1.12.), ali, ako drugačije nije određeno, ovo izvješće primjenjuje precizniju definiciju središnjeg depozitorija vrijednosnih papira koja ne uključuje funkcije namire vrijednosnih papira.¹⁰

Sustavi namire vrijednosnih papira

1.12. Sustav namire vrijednosnih papira omogućava knjigovodstveni prijenos i namiru vrijednosnih papira sukladno skupu unaprijed određenih pravila. Takvi sustavi dozvoljavaju prijenos vrijednosnih papira bez plaćanja ili uz plaćanje. U slučaju prijenosa uz plaćanje, mnogi sustavi omogućuju isporuku po plaćanju, kada do isporuke vrijednosnog papira dolazi samo ako postoji plaćanje. Sustav namire vrijednosnih papira može biti organiziran na način da omogućava dodatne funkcije obračuna i namire vrijednosnih papira, kao što je potvrda uputa za trgovanje i namiru. Definicija sustava namire vrijednosnih papira u ovom izvješću preciznija je od one koja se koristi u

Preporukama za sustav namire vrijednosnih papira koje u sustav namire vrijednosnih papira uključuju skup institucionalnih mjera o potvrđi, obračunu i namiri vrijednosnih papira te o čuvanju vrijednosnih papira

⁷U nekim zemljama, ovi sustavi malih plaćanja mogu biti sistemski važni sustavi.

⁸ U sustavu izravnog držanja, svaki korisnik ili direktni vlasnik vrijednosnog papira poznat je središnjem depozitoriju vrijednosnih papira ili izdavatelju. Upotreba izravnog sustava držanja u nekim je zemljama uvjetovana zakonom. S druge strane, neizravni sustav držanja uključuje višeslojne aranžmane (engl. *multitiered arrangement*) za skrbništvo i prijenos vlasništva vrijednosnih papira (ili prijenos sličnih uključenih interesa) u kojima su ulagači poznati samo na razini svog skrbnika ili posrednika.

⁹ Registar vrijednosnih papira je subjekt koji pruža uslugu pripreme i evidentiranja točnih, tekućih i potpunih popisa vrijednosnih papira za izdavatelje vrijednosnih papira.

¹⁰ U tržišnoj praksi središnji depozitoriji vrijednosnih papira često obavljaju funkcije sustava namire vrijednosnih papira. Vidi stavak 1.22 koji navodi pristup ovog izvješća subjektima koji obavljaju kombinaciju funkcija više od jedne vrste infrastruktura financijskog tržišta, kako je definirano ovim izvješćem.

Središnje druge ugovorne strane

1.13. Središnja druga ugovorna strana nameće se između ugovornih strana u transakcijama na jednom ili više financijskih tržišta na način da postaje kupac svakom prodavatelju i prodavatelj svakom kupcu te tako omogućava provedbu otvorenih ugovora.¹¹ Središnja druga ugovorna strana postaje ugovorna strana u trgovanju sa sudionicima na tržištu kroz obnavljanje (engl. *novation*), sustav otvorenih ponuda ili kroz analogne pravno obvezujuće sporazume.¹² Središnje druge ugovorne strane imaju mogućnost za smanjenje značajnih rizika sudionicima kroz multilateralno netiranje trgovanja i kroz određivanje djelotvornijih kontrola rizika svim sudionicima. Na primjer, središnje druge ugovorne strane u pravilu od sudionika zahtijevaju kolateral (u obliku početne marže i drugih financijskih instrumenata) za pokrivanje tekućih i mogućih budućih izloženosti. Središnje druge ugovorne strane također mogu određene rizike spojiti primjenom mehanizama poput jamstvenih fondova (engl. *default fund*). Kao rezultat njihove mogućnosti da smanje rizik sudionicima, središnje druge ugovorne strane također mogu smanjiti sistemski rizik na tržištima kojima služe. Kako bi takva smanjenja rizika donijela korist od ključne su važnosti učinkovitost kontrole rizika središnje druge ugovorne strane i adekvatnost njezinih financijskih sredstava.

Trgovinski repozitoriji

1.14. Trgovinski repozitorij je subjekt koji održava centraliziranu elektroničku bazu podataka o transakcijama.¹³ Trgovinski repozitoriji nastali su kao novi oblik infrastrukture financijskog tržišta te su u novije vrijeme sve važniji, posebno na tržištu OTC izvedenica. Centraliziranjem naplate, pohranjivanja i objavlivanja, dobro organizirani trgovinski repozitorij koji radi s učinkovitim kontrolama rizika može imati važnu ulogu u poboljšanju transparentnosti informacija o transakcijama nadležnim tijelima i javnosti, u promoviranju financijske stabilnosti i u podržavanju otkrivanja i sprječavanja zlouporabe tržišta. Važna funkcija trgovinskog repozitorija je pružanje informacija koje podržavaju smanjenje rizika, operativnu djelotvornost i učinkovitost, te smanjivanje troškova i za pojedinačne subjekte i za tržište u cijelosti.

¹¹ Na tržištima gdje ne postoji središnja druga ugovorna strana, sporazum o jamstvu osigurava sudionicima na tržištu određeni stupanj sigurnosti od gubitaka koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane. Takve sporazume obično sastavljaju i vode središnji depozitorij vrijednosnih papira ili sustav namire vrijednosnih papira za tržište ili neki drugi operator na tržištu. Jamstvo se općenito smatra poželjnim ili čak nužnim onda kada tržišna pravila ili ostale karakteristike onemogućuju sudionicima na tržištu da bilateralno upravljaju svojim kreditnim rizikom druge ugovorne

strane. Sporazumi o jamstvu mogu biti ili jednostavne sheme na osnovu osiguranja ili složenije strukture usporedive sa središnjom drugom ugovornom stranom.

¹² Kroz obnavljanje, originalni ugovor između kupca i prodavatelja poništava se i zamjenjuje dvama novim ugovorima; jedan od njih je između središnje druge ugovorne strane i kupca, a drugi između središnje druge ugovorne strane i prodavatelja. U sustavu otvorenih ponuda, središnja druga ugovorna strana se automatski i odmah uključuje u transakciju u trenutku kada se kupac i prodavatelj dogovore oko uvjeta.

¹³ Platni sustav, središnji depozitorij vrijednosnih papira ili središnja druga ugovorna strana pored svojih osnovnih funkcija također mogu upravljati funkcijama trgovinskog repozitorija tamo gdje je to zakonom predviđeno. Trgovinski repozitorij također može pružiti ili podržavati pomoćne usluge kao što su upravljanje ciklusom trgovanja i uslugama obrade transakcija trgovanja naniže (engl. *downstream trade-processing*), na osnovu zapisa koje čuva.

Takvi subjekti mogu uključivati principale u transakciji trgovanja, njihove agente, središnje druge ugovorne strane i ostale pružatelje usluga koji pružaju dodatne usluge, uključujući centralnu namiru platnih obveza, elektroničko obnavljanje i potvrdu, usklađivanje i sažimanje portfelja (engl. *portfolio compression*), i upravljanje kolateralima.¹⁴ S obzirom da se podacima koje održavaju trgovinski repozitoriji može upotrijebiti više dionika, kontinuirana dostupnost, pouzdanost i točnost takvih podataka od ključne su važnosti.

Okvir 1.

Korist od trgovinskih repozitorija za javnu politiku

Primarna korist od trgovinskih repozitorija za javnu politiku koja proizlazi iz centralizacije i kvalitete podataka koje trgovinski repozitorij održava je poboljšana transparentnost tržišta i pružanje tih podataka mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti u skladu s njihovim potrebama za informacijama. Pravodoban i pouzdan pristup informacijama koje su pohranjene u trgovinskom repozitoriju može značajno poboljšati sposobnost mjerodavnih nadležnih tijela i javnosti da utvrde i procijene potencijalne rizike općem financijskom sustavu (vidi Načelo 24 o objavi tržišnih podataka od strane trgovinskih repozitorija). Mjerodavna nadležna tijela posebno trebaju imati učinkovit i praktičan pristup podacima pohranjenim u trgovinskom repozitoriju, uključujući podatke na razini sudionika koje takva nadležna tijela trebaju za provođenje svojih regulatornih mandata i pravnih odgovornosti.

Trgovinski repozitorij može služiti određenom broju dionika koji o učinkovitom pristupu uslugama trgovinskog repozitorija ovisi i za podnošenje i za oporavak podataka. Osim mjerodavnih nadležnih tijela i javnosti, ostali dionici mogu biti burze, elektronička mjesta trgovanja, platforme potvrda ili usklađivanja i pružatelji usluga treće strane koji se koriste podacima iz trgovinskog repozitorija kada nude dodatne usluge. Od ključne je važnosti stoga da trgovinski repozitorij uspostavi svoje politike pristupa i uvjete za korištenje na način koji podržava objektivni i otvoren pristup njegovim uslugama i podacima (vidi Načelo 18 o uvjetima za pristup i sudjelovanje). Još jedna važna korist od trgovinskih repozitorija je promocija standardizacije kroz omogućavanje zajedničke tehničke platforme koja zahtjeva dosljednost u formatu i prikazu podataka. Rezultat je centralizirana korisnija i pouzdanija pohrana podataka o transakcijama nego u slučaju disperzije podataka.

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela za trgovinske repozitorije imaju odgovornost da uzajamno podržavaju pristup podacima za koje imaju značajan interes kao dio svojih regulatornih, supervizijskih i nadzornih odgovornosti, sukladno Deklaraciji G20 sa sastanka na vrhu u Torontu 2010.¹⁵ S obzirom da se tržišne infrastrukture i dalje razvijaju, trgovinski repozitoriji se mogu razviti za razne kategorije proizvoda i imovine unutar i kroz određena područja nadležnosti, te će suradnja među nadležnim tijelima postati sve važnija (vidi Odgovornost E o suradnji s ostalim nadležnim tijelima). Trebalo bi uložiti napor da se otklone pravne prepreke ili ograničenja kako bi se mjerodavnim nadležnim tijelima omogućio odgovarajući, učinkovit i praktičan pristup podacima, pod uvjetom da ta nadležna tijela podliježu odgovarajućim mjerama zaštite.

¹⁴ Za neke trgovinske repozitorije sudionici mogu dogovoriti da elektronički zapis o transakciji iz trgovinskog repozitorija daje službene ekonomske informacije iz pravno obvezujućeg ugovora. To omogućava korištenje podataka o trgovanju pri pružanju dodatnih usluga.

¹⁵ Deklaracija G20, sastanak na vrhu, Toronto 2010, dodatak II, odjeljak 25 navodi: "Obvezujemo se raditi koordinirano s ciljem ubrzanja provedbe reguliranja i supervizije OTC izvedenica i s ciljem povećanja transparentnosti i standardizacije. Ponovno potvrđujemo svoju spremnost da ćemo, po potrebi, trgovati sa svim standardiziranim ugovorima o OTC izvedenicama na burzama ili na elektroničkim platformama za trgovanje, te ih obračunati putem središnjih drugih ugovornih

strana najkasnije do kraja 2012. Ugovori o OTC izvedenicama trebaju biti podneseni trgovinskim repozitorijima. Radimo u smjeru uspostavljanja središnjih drugih ugovornih strana i trgovinskih repozitorija u skladu sa svjetskim standardima kako bi se osiguralo da nacionalni regulatori i supervizori imaju pristup svim relevantnim informacijama." Deklaracija je u cijelosti dostupna na <http://www.g20.org>

Ciljevi javne politike: sigurnost i djelotvornost

- 1.15. Glavni ciljevi javne politike Odbora za platni sustav i sustav namire i Tehničkog odbora IOSCO-a u iznošenju ovih načela za infrastrukture financijskog tržišta su poboljšanje sigurnosti i djelotvornosti plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja, i općenito ograničavanje sistemskog rizika i jačanje transparentnosti i financijske stabilnosti.¹⁶ Infrastrukture financijskog tržišta koje su loše organizirane i kojima se ne upravlja na dobar način mogu doprinijeti pogoršanju sistemskih kriznih situacija ako se rizicima iz tih sustava ne upravlja na odgovarajući način, te se posljedično može dogoditi prenošenje financijskih šokova s jednog sudionika ili infrastrukture financijskog tržišta na druge. Rezultati takvih poremećaja mogu se proširiti i izvan infrastrukture financijskog tržišta i njihovih sudionika, te mogu predstavljati prijetnju stabilnosti domaćih i međunarodnih tržišta i općem gospodarstvu. S druge strane, stabilne infrastrukture financijskog tržišta dokazano su važan izvor snage u financijskim tržištima, te sudionici na tržištu imaju povjerenje da će svoje obveze ispuniti na vrijeme, čak i u razdoblju stresnih uvjeta na tržištu. U odnosu na središnje druge ugovorne strane ciljevi sigurnosti i djelotvornosti su još značajniji jer nacionalna nadležna tijela zahtijevaju ili predlažu obaveznu upotrebu centraliziranog obračuna na sve više financijskih tržišta.

Postizanje ciljeva javne politike

- 1.16. Tržišne sile same neće nužno postići ciljeve javne politike za sigurnost i djelotvornost jer infrastrukture financijskog tržišta i njihovi sudionici ne snose nužno sve rizike i troškove vezane uz plaćanje, obračun, namiru i evidentiranje. Nadalje, institucionalna struktura infrastrukture financijskog tržišta ne može dati jake poticaje ili mehanizme za siguran i djelotvoran ustroj i rad, objektivan i otvoren pristup, ili zaštitu imovine sudionika i kupaca. Nadalje, sudionici nisu svjesni kakav utjecaj njihove aktivnosti imaju na druge sudionike, poput mogućeg troška odgode plaćanja ili namire. Ukupno promatrano, infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici mogu generirati značajne negativne učinke za čitav financijski sustav i realno gospodarstvo ukoliko ne upravljaju svojim rizicima na odgovarajući način. Osim toga, činitelji poput ekonomija razmjera, prepreke ulaza ili čak pravna ovlaštenja, mogu ograničiti konkurenciju i dati tržišnu ovlast infrastrukturi financijskog tržišta, što može dovesti do niže razine usluge, viših cijena ili nedostatka ulaganja u sustave za upravljanje rizicima. Oprez je potreban jer prekomjerna konkurencija među infrastrukturama financijskog tržišta može dovesti do snižavanja standarda rizika.

Sigurnost kao cilj javne politike

- 1.17. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju stabilno i čvrsto upravljati svojim rizicima kako bi osigurale svoju sigurnost i kako bi u većim razmjerima promovirale financijsku stabilnost. Infrastruktura financijskog tržišta najprije treba utvrditi i razumjeti vrste rizika koji nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta ili vrste rizika koji infrastruktura financijskog tržišta prenosi, a onda odrediti izvore tih rizika. Nakon pravilne procjene rizika, potrebno je razviti odgovarajuće i učinkovite mehanizme za praćenje i upravljanje tim rizicima. Ti rizici, opisani u Odjeljku 2 ovog izvješća, uključuju, između ostalih, pravne, kreditne, likvidnosne, opće bankarske, investicijske, operativne rizike i rizike skrbništva. Načela za infrastrukture financijskog tržišta u ovom izvješću daju infrastrukturama financijskog tržišta i nadležnim tijelima smjernice za utvrđivanje, praćenje, smanjenje i upravljanje nizom takvih rizika.

¹⁶ Ciljevi su u skladu s ciljevima javnih politika prethodnih izvješća Odbora za platni sustav i sustav namire i Tehničkog odbora IOSCO-a. Ostali ciljevi koji uključuju sprječavanje pranja novca, sprječavanje financiranja terorizma, privatnost podataka, promicanje politike konkurentnosti, i posebne vrste zaštita ulagača i potrošača, mogu imati važnu ulogu u oblikovanju takvog sustava, ali ta pitanja nisu obuhvaćena ovim ili ranijim izvješćima.

Djelotvornost kao cilj javne politike

1.18. Infrastruktura financijskog tržišta ne treba biti samo sigurna već i djelotvorna. Djelotvornost se općenito odnosi na sredstva kojima se infrastrukture financijskog tržišta i njihovi sudionici koriste u obavljanju svojih funkcija. Djelotvorna infrastruktura financijskog tržišta doprinosi financijskim tržištima koja dobro funkcioniraju. Infrastruktura financijskog tržišta koja nedjelotvorno radi može poremetiti financijsku aktivnost i strukturu tržišta, te time može utjecati ne samo na sudionike već i na klijente svojih sudionika. Ti poremećaji mogu dovesti do nižih ukupnih razina djelotvornosti i sigurnosti, kao i do povećanih rizika u općem financijskom sustavu. U konačnici, infrastrukture financijskog tržišta pri donošenju odluka o ustroju i aktivnostima trebaju prije svega ostalog uspostaviti razborite prakse za upravljanje rizicima.

Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta

1.19. Načela u ovom izvješću daju smjernice za upravljanje rizicima i djelotvornosti u infrastrukturama financijskog tržišta. Uz iznimke, načela ne propisuju određeni alat ili mjeru za ostvarivanje njihovih zahtjeva te dopuštaju mogućnost korištenja različitih sredstava za ispunjavanje određenog načela. Prema potrebi neka načela određuju minimalne zahtjeve za ovladavanje rizicima i za omogućavanje istih pravila igre za sve. Načela su sastavljena na način da se primjenjuju holistički zbog značajne interakcije među načelima; načela se trebaju primjenjivati kao skup a ne svaki zasebno. Neka se načela nadograđuju na druga a neka se međusobno nadopunjuju.¹⁷ Nadalje, načela se odnose na važnu, zajedničku temu.¹⁸ Nekoliko načela, poput načela o upravljanju i operativnom riziku, upućuju na najbolje prakse infrastrukture financijskog tržišta koje se s vremenom mogu razviti ili poboljšati. Infrastrukture financijskog tržišta i njihova nadležna tijela trebaju po potrebi uzeti u obzir te najbolje prakse. Nadalje, nadležna tijela mogu infrastrukturama financijskog tržišta nametnuti više zahtjeve u svojim područjima ovlasti bilo na osnovu specifičnih rizika infrastrukture financijskog tržišta ili kao opću politiku.

Opća primjenjivost načela

1.20. Načela iz ovog izvješća sastavljena su na način da se mogu primijeniti na sve sistemski važne platne sustave, središnje depozitorije vrijednosnih papira, sustave namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije. Očekuje se od infrastrukture financijskog tržišta za koje su nacionalna tijela utvrdila da su od systemske važnosti da se pridržavaju tih načela.

¹⁷ Kod upravljanja financijskim rizikom, na primjer, infrastrukture financijskog tržišta se trebaju, između ostalog, referirati na načela o okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima, kreditnim rizikom, kolateralnim, maržnim i likvidnosnim rizikom, te na sustave za novčane namire i sustave namire razmjena obveza. Ostala odgovarajuća načela uključuju pravnu osnovu, upravljanje, pravila i postupke u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, opći poslovni rizik, rizik skrbništva, investicijski i operativni rizik. Neprimjenjivanje ovih načela na skupnoj osnovi može rezultirati slabijim upravljanjem rizicima infrastrukture financijskog tržišta.

¹⁸ Na primjer, načela 2 i 23 se bave pitanjima uloge upravljanja i transparentnosti u upravljanju rizicima, odnosno podržavanjem dobre javne politike. Zbog važnosti i relevantnosti upravljanja i transparentnosti, ta pitanja se obrađuju i u nekim drugim načelima.

Ako postoje, zakonske definicije od systemske važnosti razlikuju se donekle u različitim područjima nadležnosti, ali općenito govoreći platni sustav je sistemski važan ako ima mogućnost pokretanja ili prijenosa sistemskih poremećaja; to uključuje, između ostalog, sustave koji su jedini platni sustavi u zemlji ili su glavni sustav u pogledu ukupne valute plaćanja; sustavi koji uglavnom obavljaju prioritetna plaćanja velikih iznosa; te sustavi koji

namiruju plaćanja koja se koriste za izvršavanje namire u drugim sistemski važnim infrastrukturama financijskog tržišta.¹⁹ Pretpostavka je da su svi središnji depozitoriji vrijednosnih papira, sustavi namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinski repozitoriji sistemski važni, bar u područjima nadležnosti gdje se nalaze, najčešće zbog ključnih uloga koje imaju na tržištima kojima služe. Ako nadležno tijelo utvrdi da središnji depozitoriji vrijednosnih papira, sustav namire vrijednosnih papira, središnja druga ugovorna strana i trgovinski repozitorij nisu sistemski važni u njegovom području nadležnosti, nadležno tijelo treba otkriti ime infrastrukture financijskog tržišta te jasno i sveobuhvatno objašnjenje takve tvrdnje. S druge strane, nadležno tijelo može objaviti kriterije koji su korišteni za utvrđivanje sistemski važnih infrastruktura financijskog tržišta te može objaviti koju infrastrukturu financijskog tržišta smatra sistemski važnom usprkos tim kriterijima. Ta načela mogu se primjenjivati na domaće, prekogranične i multivalutne infrastrukture financijskog tržišta. Infrastrukture financijskog tržišta se potiču na pridržavanje tih načela.

Specifična primjenjivost načela na različite vrste infrastruktura financijskog tržišta

1.21. Većina je načela iz ovog izvješća primjenjiva na sve vrste infrastruktura financijskog tržišta koje ovo izvješće obuhvaća. Ipak, nekoliko načela je mjerodavno samo za određene vrste infrastruktura financijskog tržišta (vidi Tablicu 1. o općoj primjeni načela na specifične vrste infrastruktura financijskog tržišta i Dodatak E o primjenjivosti ključnih razmatranja na specifične vrste infrastruktura financijskog tržišta). Na primjer, zbog činjenice da se trgovinski repozitoriji ne suočavaju s kreditnim ili likvidnosnim rizikom na njih se ne primjenjuju načela o kreditnim i likvidnosnim rizicima, a Načelo 24 o objavi tržišnih podataka od strane trgovinskih repozitorija primjenjuje se samo na trgovinske repozitorije. Nadalje, kada se načelo primjenjuje na specifičan način na određenu vrstu infrastrukture financijskog tržišta, izvješće pokušava dati odgovarajući smjer. Na primjer, Načelo 4 o kreditnom riziku daje platnim sustavima, sustavima namire vrijednosnih papira i središnjim drugim ugovornim stranama specifične smjernice.

1.22. Primjenjivost načela i ključna razmatranja o specifičnim vrstama infrastruktura financijskog tržišta, kako se vidi iz Tablice 1., temelje se na funkcionalnim definicijama svake vrste infrastrukture financijskog tržišta kako je navedeno u stavcima 1.10 do 1.14.

U nekim slučajevima samo pravni subjekti mogu obavljati funkcije više od jedne vrste infrastrukture financijskog tržišta. Na primjer, mnogi središnji depozitoriji vrijednosnih papira također rade kao sustavi namire vrijednosnih papira, a neki platni sustavi obavljaju određene funkcije slične funkcijama središnjih drugih ugovornih strana. U drugim slučajevima definicija određene vrste infrastrukture financijskog tržišta se u nekom području nadležnosti može razlikovati od definicije te vrste infrastrukture financijskog tržišta u ovom izvješću. U svim slučajevima, načela primjenjiva na neku infrastrukturu financijskog tržišta su ona koja definiraju funkcije koje određeni subjekt obavlja.

1.23. Načela su primjenjiva na infrastrukture financijskog tržišta kojima upravljaju središnje banke kao i na one kojima upravlja privatni sektor. Središnje banke trebaju na svoje infrastrukture financijskog tržišta primjenjivati iste standarde kao one primjenjive na slične infrastrukture financijskog tržišta iz privatnog sektora. Postoje ipak iznimni slučajevi kada se načela drugačije primjenjuju na infrastrukture financijskog tržišta kojima upravljaju središnje banke zbog uvjeta koji proizlaze iz zakona, propisa ili politike. Središnje banke, na primjer, mogu imati odvojene ciljeve javne politike i odgovornosti za monetarnu i likvidnosnu politiku koji imaju prednost. Takvi iznimni slučajevi navode se u (a) Načelu 2 o upravljanju, (b) Načelu 4 o kreditnom riziku, (c) Načelu 5 o kolateralu, (d) Načelu 15 o općem poslovnom riziku i (e) Načelu 18 o uvjetima za pristup i sudjelovanje. U nekim slučajevima, zbog mjerodavnog zakonodavnog okvira ili zbog ciljeva javne politike središnje banke, infrastrukture financijskog tržišta kojima upravljaju središnje banke možda će izaći iz okvira uvjeta jednog ili više načela.

<p>Tablica 1 Opća primjenjivost načela na određene vrste infrastruktura financijskog tržišta</p>

Načelo	PS	CSD	SSS	CCP	TR
1. Pravna osnova	•	•	•	•	•
2. Upravljanje	•	•	•	•	•
3. Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima	•	•	•	•	•
4. Kreditni rizik	•		•	•	
5. Kolateral	•		•	•	
6. Marža				•	
7. Likvidnosni rizik	•		•	•	
8. Konačnost namire	•		•	•	
9. Novčane namire	•		•	•	
10. Fizičke isporuke		•	•	•	
11. Središnji depozitoriji vrijednosnih papira		•			
12. Sustavi namire razmjena obveza	•		•	•	
13. Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika	•	•	•	•	
14. Odvajanje i prenosivost				•	
15. Opći poslovni rizik	•	•	•	•	•
16. Rizik skrbništva i investicijski rizik	•	•	•	•	
17. Operativni rizik	•	•	•	•	•
18. Uvjeti za pristup i sudjelovanje	•	•	•	•	•
19. Aranžmani neizravnog sudjelovanja	•	•	•	•	•
20. Veze infrastrukture financijskog tržišta		•	•	•	•
21. Učinkovitost i djelotvornost	•	•	•	•	•
22. Postupci i standardi komunikacije	•	•	•	•	•
23. Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka	•	•	•	•	•
24. Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija					•

¹ Ova tablica prikazuje primjenjivost načela svakoj vrsti infrastrukture financijskog tržišta kako je definirano u stavcima 1.10.-1.14. Ako infrastruktura financijskog tržišta obavlja funkcije više od jedne vrste infrastrukture financijskog tržišta, u praksi će se primijeniti sva načela koja se odnose na stvarne funkcije koje obavlja ta određena infrastruktura financijskog tržišta.

Oporavak i rješavanje infrastrukture financijskog tržišta

1.24. Ovo izvješće i načela navedena u njemu stavljaju fokus na neometani rad infrastrukture financijskog tržišta u normalnim okolnostima te u razdobljima stresa na tržištu. Moguće je, ipak, da u nekim ekstremnim okolnostima, te unatoč svim preventivnim mjerama, kontinuiran rad infrastrukture financijskog tržišta postane neodrživ ili infrastruktura financijskog tržišta postane nesolventna. Zbog sistemske važnosti infrastrukture financijskog tržišta na koje se odnose načela u ovom izvješću, prekid rada infrastrukture financijskog tržišta vjerojatno bi doveo do sistemskih poremećaja u institucijama i tržištima koje infrastruktura financijskog tržišta podržava, u drugim infrastrukturama financijskog tržišta za koje je posrnula infrastruktura financijskog tržišta vezana, te općenito u financijskom sustavu. Negativne posljedice posebno su ozbiljne u situacijama kada ne postoji mogućnost da neka druga infrastruktura financijskog tržišta brzo i učinkovito zamijeni ključne aktivnosti i usluge posrnule infrastrukture financijskog tržišta.

1.25. Kada kontinuiran rad infrastrukture financijskog tržišta postane neodrživ ili nesolventan, važno je poduzeti primjerene radnje koje omogućuju (a) oporavak infrastrukture financijskog tržišta na način da se održe ključne aktivnosti ili (b) likvidiranje neodržive

infrastrukture financijskog tržišta na pravilan način, na primjer prijenosom ključnih aktivnosti i usluga infrastrukture financijskog tržišta nekom drugom subjektu. Te aktivnosti može provesti, ovisno o specifičnoj situaciji i ovlastima te alatima koje imaju nadležna tijela u mjerodavnim područjima ovlasti, sama infrastruktura financijskog tržišta, mjerodavna nadležna tijela, ili kombinacija infrastrukture financijskog tržišta i nadležnih tijela. Načela u ovom izvješću utvrđuju niz mjera koje infrastrukture financijskog tržišta trebaju poduzeti da se pripreme za ili da olakšaju provedbu svojih planova za oporavak ili planova za likvidaciju, ako je tako nešto potrebno. Analiza i sporna pitanja povezana s eventualnim oblikovanjem, provedbom i potrebom za dodatnim službenim režimima rješavanja za infrastrukture financijskog tržišta, uključujući ovlasti i alate za rješavanje koji mogu biti korisni mjerodavnim nadležnim tijelima, biti će fokus posebnog dokumenta Odbora za platni sustav i sustav namire i IOSCO-a, koji se nadograđuje, u najvećoj mogućoj mjeri, na ranije dokumente Odbora za financijsku stabilnost o učinkovitim režimima rješavanja za financijske institucije.²⁰

Pristup infrastrukturama financijskog tržišta

1.26. Pristup infrastrukturi financijskog tržišta je u pravilu važan zbog ključne uloge koju mnoge infrastrukture financijskog tržišta imaju na tržištima kojima služe. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti odgovarajuće politike pristupa koje omogućuju objektivni i otvoren pristup, osiguravajući pritom vlastitu sigurnost i djelotvornost. Pristup središnjim drugim ugovornim stranama je još važniji s obzirom na to da su se zemlje G20 2009. obvezale centralno obračunavati/prebijati sve standardizirane OTC izvedenice do kraja 2012.²¹

²⁰ Vidi FSB Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions ,listopad 2011.

²¹ Vidi Deklaraciju G20, 2009. sastanak na vrhu, Pittsburgh, <http://www.g20.org>. <http://www.g20.org>.

U svom izvješću iz studenog 2011., Odbor za svjetski financijski sustav razmotrio je potencijalne posljedice drugačijih pristupa, poput pristupa izravnog sudjelovanja u globalnim središnjim drugim ugovornim stranama, aranžmana neizravnog sudjelovanja, uspostavljanja lokalnih središnjih drugih ugovornih strana, i pristupa putem veza između središnjih drugih ugovornih strana.²² Načela u ovom izvješću usmjerena su na utvrđivanje, praćenje, smanjenje i upravljanje rizicima koje takvi aranžmani uzrokuju infrastrukturi financijskog tržišta, te daju smjernice o uvjetima pristupa i sudjelovanja (vidi Načelo 18), o upravljanju aranžmanima neizravnog sudjelovanja, (vidi Načelo 19), te o vezama infrastrukture financijskog tržišta (vidi Načelo 20).

Aranžmani neizravnog sudjelovanja

1.27. Aranžmani neizravnog sudjelovanja nastaju kada se neka društva (neizravni sudionici) oslanjaju na usluge koje pružaju druga društva za korištenje usluga centralnog plaćanja, obračuna, namire ili evidentiranja infrastrukture financijskog tržišta. Aranžmani neizravnog sudjelovanja mogu pružiti širi pristup uslugama infrastrukture financijskog tržišta. Ovisnosti i izloženosti rizicima (uključujući kreditni, likvidnosni i operativni rizik) koji su dio tih aranžmana neizravnog sudjelovanja, mogu predstavljati rizik infrastrukturi financijskog tržišta i njezinom neometanom funkcioniranju, kao i sudionicima i općim financijskim tržištima. Ti rizici mogu biti posebno ozbiljni za visoko povezane sustave. Načelo 19 daje infrastrukturi financijskog tržišta smjernice za upravljanje rizicima koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja. Dodatna pitanja povezana s neizravnim sudionicima dio su (a) Načela 1 o pravnoj osnovi, (b) Načela 2 o upravljanju, (c) Načela 3 o okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima, (d) Načela 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveze sudionika, (e) Načela 14 o odvajanju i prenosivosti, (f) Načela 18 o uvjetima pristupa i

sudjelovanja i (g) Načela 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka.

Međuzavisnost i interoperabilnost

1.28. Različiti oblici međuzavisnosti, uključujući interoperabilnost, tema su nekoliko načela ovog izvješća, između ostalih Načela 20 koji se izričito bavi vezama infrastrukture financijskog tržišta i njihovim upravljanjem rizicima. Nadalje, međuzavisnosti su obrađene u: (a) Načelu 2 o upravljanju, koje navodi da infrastrukture financijskog tržišta trebaju uzeti u obzir opća tržišta; (b) Načelu 3 o okviru sveobuhvatnog upravljanja rizicima, koje navodi da infrastrukture financijskog tržišta trebaju uzeti u obzir odgovarajuće rizike koji proizlaze iz ostalih subjekata ili rizike kojima oni izlažu ostale subjekte; (c) Načelu 17 o operativnom riziku koje navodi da infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima kojima ostale infrastrukture financijskog tržišta izlažu njezino funkcioniranje, te rizicima kojima njezino funkcioniranje izlaže ostale infrastrukture financijskog tržišta; (d) Načelu 18 o uvjetima pristupa i sudjelovanja koje navodi da bi infrastrukture financijskog tržišta trebale pružiti objektivni i otvoren pristup, između ostalih i drugim infrastrukturama financijskog tržišta; (e) Načelu 21 o djelotvornosti i učinkovitosti, koje navodi da infrastrukture financijskog tržišta trebaju ispunjavati potrebe svojih sudionika; i (f) Načelu 22 o postupcima i standardima komunikacije koje navodi da infrastrukture financijskog tržišta trebaju upotrebljavati, ili barem imati, odgovarajuće međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije. Pristup interoperabilnosti bi kombinacijom ovih načela trebao biti snažan i uravnotežen.

²² Vidi CGFS The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets, studeni 2011.

Područje primjene odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela infrastrukture financijskog tržišta

1.29. Odjeljak 4 ovog izvješća daje pregled pet odgovornosti za središnje banke, regulatore tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela za infrastrukture financijskog tržišta te daje smjernice za sustavno i učinkovito uređenje, superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta. Nadležna tijela za infrastrukture financijskog tržišta trebaju prihvatiti odgovornosti u ovom izvješću i te odgovornosti bi im trebale biti smjernice, u skladu s mjerodavnim nacionalnim zakonom. Iako se svaka infrastruktura financijskog tržišta treba pridržavati ovih načela, učinkovito uređenje, supervizija i nadzor nužni su za pridržavanje načela i za provođenje promjena. Nadležna tijela trebaju međusobno surađivati, nacionalno i međunarodno, s ciljem jačanja službenog nadzora i supervizije te s ciljem da se minimalizira potencijalno udvostručavanje napora i da se smanji teret s infrastrukture financijskog tržišta i s mjerodavnih nadležnih tijela. Ove odgovornosti u skladu su s međunarodnom najboljim praksama. Ostale smjernice o uređenju, superviziji i nadzoru infrastrukture financijskog tržišta Odbora za platni sustav i sustav namire i IOSCO-a nadležnim tijelima također mogu biti od važnosti.

Provedba, upotreba, i procjena poštivanja načela i odgovornosti

1.30. Mjerodavna nadležna tijela trebaju težiti da do kraja 2012. uključe u svoj pravni i regulatorni okvir načela i odgovornosti iz ovog izvješća. Također trebaju što prije uključiti ova načela u svoje aktivnosti u najvećoj mogućoj mjeri koju dopušta nacionalni zakonski okvir. Infrastrukture financijskog tržišta na koja se primjenjuju načela trebaju poduzeti primjerene i brze radnje s ciljem pridržavanja ovih načela.

1.31. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju sustavno primjenjivati načela u svom poslovanju, kao i tijekom procesa provjere vlastite uspješnosti, tijekom procjene ili predlaganja novih usluga, ili tijekom predlaganja promjena kontrola rizika. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju, kao dio redovnog dijaloga, obavijestiti mjerodavna nadležna tijela o dobivenim rezultatima. Od infrastrukture financijskog tržišta se također očekuje da ispune CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* (vidi Načelo 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka).

- 1.32. Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela, sukladno svojim odgovornostima za uređenje, superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta, trebaju provesti vlastite procjene infrastrukture financijskog tržišta. Ako se infrastruktura financijskog tržišta ne pridržava načela u potpunosti, treba poduzeti korake za promicanje potpunog pridržavanja. Sažetak procjena nadležnih tijela treba biti javno objavljen, ako je usklađen s nacionalnim pravom i praksom, i u mjeri u kojoj je to potrebno.
- 1.33. Međunarodne financijske institucije, poput Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke, također se mogu koristiti ovim načelima i odgovornostima za promicanje stabilnosti financijskog sektora kada provode programe procjene za infrastrukture financijskog tržišta i mjerodavna nadležna tijela, te kada određenim zemljama pružaju tehničku pomoć.
- 1.34. *CPSS-IOSCO Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities* daje smjernice za procjenu i praćenje poštivanja načela i odgovornosti. Ova metodologija procjene primarno je namijenjena vanjskim procjeniteljima na međunarodnoj razini, posebno međunarodnim financijskim institucijama. Također, nacionalnim nadležnim tijelima daje osnovu za procjenu poštuju li infrastrukture financijskog tržišta pod njihovom supervizijom ili nadzorom ova načela, ili za samoprocjenu načina na koji oni sami obavljaju svoje odgovornosti kao regulatori, supervizori ili nadzornici. Nacionalna nadležna tijela se mogu koristiti ovom metodologijom procjene kako je navedeno ili je uzeti u obzir pri razvoju jednako učinkovitih metodologija za svoje nacionalne procese nadzora i supervizije.
- 1.35. *CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures i CPSS- IOSCO Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities objavljeni su odvojeno.*

Organizacija izvješća

- 1.36. Ovo izvješće ima četiri odjeljka. Nakon uvoda (Odjeljak 1), izvješće daje pregled ključnih rizika u infrastrukturama financijskog tržišta (Odjeljak 2). Načela za infrastrukture financijskog tržišta se zatim detaljno obrađuju (Odjeljak 3), nakon čega slijede odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta (Odjeljak 4). Za svaki standard postoji popis ključnih razmatranja koja dodatno objašnjavaju naslovni standard. Pripadajuće pojašnjenje donosi cilj i objašnjenje standarda i daje smjernice o načinu na koji se standard može provesti. Dodaci, po potrebi, daju dodatne informacije ili smjernice. Nadalje, sažetak, koji donosi detalje i dodatne informacije o određenim temama, objavljuje se zasebno; ipak, on ne predstavlja dodatne uvjete.

2.0. Prikaz ključnih rizika u infrastrukturama financijskog tržišta

- 2.1. Infrastrukture financijskog tržišta su najčešće složeni multilateralni sustavi koji obavljaju značajne količine transakcija i upravljaju značajnim novčanim vrijednostima. Centralizacijom određenih aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta sudionicima dozvoljavaju djelotvornije i učinkovitije upravljanje rizicima, i, u nekim slučajevima, smanjenje ili uklanjanje određenih rizika. No, centraliziranim aktivnostima infrastrukture financijskog tržišta koncentriraju rizike i stvaraju međuzavisnosti između dvaju i više infrastrukture financijskog tržišta i institucija sudionica. Osim što obrađuje sistemski rizik, ovaj odjeljak izvješća daje prikaz specifičnih ključnih rizika s kojima se infrastrukture financijskog tržišta suočavaju. Ti rizici uključuju pravni, kreditni, likvidnosni, opći poslovni, investicijski, operativni rizik i rizik skrbništva. Činjenica hoće li se infrastruktura financijskog tržišta, njezini sudionici ili oboje suočiti s nekom određenom vrstom rizika, kao i stupanj rizika, ovisit će o vrsti infrastrukture financijskog tržišta i njezinom ustroju.

Sistemski rizik

- 2.2. Sigurne i učinkovite infrastrukture financijskog tržišta smanjuju sistemski rizik. Infrastrukture financijskog tržišta se same mogu suočiti sa sistemskim rizikom zbog toga što nemogućnost jednog ili više sudionika da obavljaju posao kako se od njih očekuje može uzrokovati nemogućnost ostalih sudionika da ispune svoje obveze u roku. U takvim okolnostima moguć je niz posljedičnih rezultata, a nemogućnost infrastrukture financijskog tržišta da izvrši namiru može imati značajne nepovoljne utjecaje na tržišta kojima služi kao i na opće gospodarstvo. Ti negativni učinci, na primjer, mogu proizlaziti iz reobračuna ili poništavanja plaćanja ili isporuka; odgađanja namire ili zatvaranja garantirane transakcije; ili iz izravnog unovčavanja kolaterala, marže ili ostale imovine po početnim cijenama. Ako infrastruktura financijskog tržišta poduzme takve korake, njezini sudionici se iznenada mogu suočiti sa značajnom ili neočekivanom kreditnom ili likvidnosnom izloženosti kojom je u tom trenutku teško upravljati. S druge strane, to može dovesti do daljnjih poremećaja u financijskom sustavu te može smanjiti povjerenje javnosti u sigurnost, dobro funkcioniranje i pouzdanost financijske infrastrukture.
- 2.3. Općenito, infrastrukture financijskog tržišta mogu biti međusobno povezane ili mogu ovisiti jedna o drugoj, mogu imati zajedničke sudionike, i mogu služiti međusobno povezanim institucijama ili tržištima. Složene međupovezanosti mogu biti uobičajen dio strukture i aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta. U mnogim slučajevima, međuzavisnost je omogućila značajna poboljšanja u sigurnosti i djelotvornosti aktivnosti i procesa infrastrukture financijskog tržišta. Međuzavisnosti mogu, s druge

strane, također predstavljati važan izvor sistemskog rizika.²³ Na primjer, zbog tih međuzavisnosti mogućnost poremećaja širi se brzo na tržištima. Ako plaćanje, obračun, namira ili evidentiranje infrastrukture financijskog tržišta ovisi o neometanom funkcioniranju jedne ili više infrastrukture financijskog tržišta, poremećaj u jednoj infrastrukturi financijskog tržišta može istodobno poremetiti ostale infrastrukture financijskog tržišta. Stoga te međuzavisnosti mogu prenijeti poremećaje izvan određene infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika te imati utjecaj na gospodarstvo u cjelini.

Pravni rizik

2.4. U smislu ovog izvješća, pravni rizik je rizik neočekivane primjene zakona ili propisa što obično rezultira gubitkom. Pravni rizik može također nastati ako je primjena mjerodavnih zakona ili propisa nesigurna.

²³ Vidi također CPSS The interdependencies of payment and settlement systems, srpanj 2008.

Na primjer, pravni rizik obuhvaća rizik s kojim se druga ugovorna strana suočava zbog neočekivane primjene zakona koji donosi neprovedive i nezakonite ugovore.

Pravni rizik također uključuje rizik gubitka koji proizlazi iz odgode oporavka financijske imovine ili iz blokiranja pozicija zbog pravnog postupka. U prekograničnom i u nacionalnom kontekstu, na jednu transakciju, aktivnost ili sudionika mogu se primijeniti različiti pravni sustavi. U tom slučaju, infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici mogu se suočiti s gubitcima koji proizlaze kada se u relevantnom području nadležnosti neočekivano primjeni zakon, ili kada se primjeni zakon koji je različit od onog koji je određen ugovorom.

Kreditni rizik

2.5. Infrastrukture financijskog tržišta i njihovi sudionici mogu se suočiti s raznim vrstama kreditnog rizika. To je rizik da središnja druga ugovorna strana, koja je ili sudionik ili neki drugi subjekt, neće biti u mogućnosti ispuniti svoje financijske obveze u roku, ili uopće u budućnosti. Infrastrukture financijskog tržišta i njihovi sudionici mogu se suočiti s rizikom troška zamjene (koji se često povezuje s rizikom prijevremene namire) i rizikom gubitka vrijednosti transakcije (koji se često povezuje s rizikom namire). Rizik troška zamjene je rizik gubitka nerealizirane dobiti iz nenamirenih transakcija s drugom ugovornom stranom (na primjer, nenamirene transakcije središnje druge ugovorne strane). Izloženost koja iz toga proizlazi je trošak zamjene izvorne transakcije po tekućim tržišnim cijenama. Rizik gubitka vrijednosti transakcije je rizik da će druga ugovorna strana izgubiti punu vrijednost transakcije, na primjer, rizik da će prodavatelj financijske imovine definitivno isporučiti imovinu ali neće primiti naplatu. Kreditni rizik može također proizlaziti iz ostalih izvora, na primjer iz nastanka statusa neispunjavanja financijskih obveza banaka za namiru, skrbnika ili povezanih infrastrukture financijskog tržišta.

Likvidnosni rizik

2.6. Infrastrukture financijskog tržišta i njihovi sudionici mogu se suočiti s likvidnosnim rizikom. To je rizik da druga ugovorna strana, a to je sudionik ili neki drugi subjekt, neće imati dostatna sredstva da ispuni svoje financijske obveze na način i kada se to očekuje, iako će ih možda u budućnosti ispuniti. Likvidnosni rizik uključuje rizik da prodavatelj imovine neće primiti naplatu u roku, te mora posuditi ili unovčiti sredstva da izvrši ostala plaćanja. Također uključuje rizik da kupac imovine neće primiti isporuku u roku, te kupac mora posuditi ili unovčiti imovinu da bi izvršio vlastitu obvezu isporuke. Dakle, obje strane u financijskoj transakciji potencijalno su izložene likvidnosnom riziku na dan namire. Likvidnosni problemi mogu izazvati sistemske probleme, posebno ako se javljaju kada je tržište zatvoreno ili nelikvidno ili kada se cijene imovine brzo mijenjaju, ili ako izazivaju zabrinutost vezanu uz solventnost. Likvidnosni rizik može također proizlaziti iz ostalih izvora, na primjer iz nemogućnosti ili nesposobnosti banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika,

pružatelja likvidnosti i povezanih infrastruktura financijskog tržišta da obavljaju poslove kako se od njih očekuje.

Opći poslovni rizik

2.7. Nadalje, infrastrukture financijskog tržišta suočavaju se s općim poslovnim rizicima, a to su rizici koji su povezani s administracijom i radom infrastrukture financijskog tržišta promatrane kao poslovni subjekt, isključujući one povezane s nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika ili drugog subjekta, poput banke za namiru, globalnog skrbnika ili druge infrastrukture financijskog tržišta. Opći poslovni rizik odnosi se na svako potencijalno pogoršanje financijskog stanja neke infrastrukture financijskog tržišta zbog pada dobiti ili rasta troškova koji rezultiraju troškovima koji premašuju dobit odnosno gubitkom koji se namiruje iz kapitala. Takvo pogoršanje može biti rezultat nepovoljnih reputacijskih učinaka, slabog provođenja poslovne strategije, neučinkovitog odgovora na konkurenciju, gubitaka u ostalim poslovnim linijama infrastrukture financijskog tržišta ili njezinog nadređenog subjekta, ili nekih drugih poslovnih faktora. Gubitci povezani s poslovanjem također mogu proizlaziti iz rizika pokrivenih u drugim načelima, na primjer iz pravnog ili operativnog rizika. Neupravljanje općim poslovnim rizikom može rezultirati poremećajem u poslovanju infrastrukture financijskog tržišta.

Rizik skrbništva i investicijski rizik

2.8. Infrastrukture financijskog tržišta također se mogu suočiti s rizikom skrbništva i investicijskim rizikom u imovini koju posjeduju i onoj koju drže u ime svojih sudionika. Rizik skrbništva je rizik gubitka imovine u skrbništvu u slučaju nesolventnosti skrbnika (ili podskrbnika), njegovog nemara, prijevare, slabe administracije, ili neadekvatnog vođenja evidencije. Investicijski rizik je rizik gubitka s kojim se infrastruktura financijskog tržišta suočava kada ulaže svoja vlastita sredstva ili sredstva svojih sudionika, poput kolateralu. Ti rizici mogu biti relevantni ne samo za trošak držanja i ulaganja sredstava, već i za sigurnost i pouzdanost sustava upravljanja rizicima infrastrukture financijskog tržišta. U slučaju da infrastruktura financijskog tržišta neadekvatno čuva tu imovinu rezultat mogu biti kreditni, likvidnosni ili reputacijski problemi za samu infrastrukturu financijskog tržišta.

Operativni rizik

2.9. Sve infrastrukture financijskog tržišta suočavaju se s operativnim rizikom, a to je rizik da će manjkavosti u informacijskim sustavima ili internim procesima, ljudske greške, greške u upravljanju, ili poremećaji zbog vanjskih događaja rezultirati smanjenjem, pogoršanjem ili prekidom usluga koje infrastruktura financijskog tržišta pruža. Te operativne greške mogu dovesti do posljedičnih odgoda, gubitaka, likvidnosnih problema, te u nekim slučajevima do sistemskih rizika. Operativne manjkavosti mogu također smanjiti učinkovitost mjera koje infrastrukture financijskog tržišta mogu poduzeti za upravljanje rizikom, na primjer, smanjujući njihovu sposobnost da izvrše namiru, ili sprečavajući njihovu sposobnost da prate i upravljaju svojim kreditnim izloženostima. U slučaju trgovinskih repozitorija, operativne manjkavosti mogu ograničiti korisnost transakcijskih podataka koje održava trgovinski repozitorij. Moguće operativne greške uključuju pogreške ili odgode u obradi, gubitke u sustavu, nedostatan kapacitet, prijevaru i gubitak ili curenje podataka. Operativni rizik može proizlaziti i iz unutarnjih i iz vanjskih izvora. Sudionici mogu, na primjer, generirati operativni rizik za infrastrukture financijskog tržišta i ostale sudionike, a on može rezultirati likvidnosnim ili operativnim problemima u općem financijskom sustavu.

Okvir 2.

Razmatranje rizika za trgovinske repozitorije

Trgovinski repozitoriji se suočavaju s rizicima koji bi, ako ih se ne kontrolira na učinkovit način, mogli imati značajan negativan utjecaj na tržišta kojima služe. Primarni rizik trgovinskom repozitoriju je operativni rizik, iako i ostali rizici mogu spriječiti njegovo sigurno i djelotvorno funkcioniranje. Kao dio svoje osnovne funkcije vođenja evidencija, trgovinski repozitorij treba osigurati točnost i ažuriranost podataka koje održava, kako bi služio kao pouzdani centralni izvor podataka. Kontinuirana dostupnost podataka pohranjenih u trgovinskom repozitoriju također je od ključne važnosti. Specifični operativni rizici kojima trgovinski repozitorij mora upravljati uključuje rizike za cjelovitost podataka, rizike za sigurnost podataka te rizike za kontinuitet poslovanja. Zbog činjenice da se podaci koje trgovinski repozitorij evidentira mogu upotrijebiti kao ulazni parametri za aktivnosti sudionika trgovinskog repozitorija, mjerodavnih nadležnih tijela i ostalih strana, uključujući ostale infrastrukture financijskog tržišta i pružatelje usluga, svi trgovinski podaci koje trgovinski

3.0. Načela za infrastrukture financijskog tržišta

Opća organizacija

Temelji okvira za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta uključuju njezino nadležno tijelo, strukturu, prava i odgovornosti. Sljedeći skup načela daje smjernice o: (a) pravnoj osnovi za aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta, (b) upravljačkoj strukturi infrastrukture financijskog tržišta i (c) okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima, kako bi se napravio čvrst temelj za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta.

Načelo 1: Pravna osnova

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dobro utemeljenu, jasnu, transparentnu i provedivu pravnu osnovu za svaki značajni aspekt svojih aktivnosti u svim mjerodavnim područjima nadležnosti.

Ključna razmatranja

- 1. Pravna osnova treba pružiti visoki stupanj sigurnosti za svaki značajni aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta u svim mjerodavnim područjima nadležnosti.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila, postupke i ugovore koji su jasni, razumljivi i usklađeni s mjerodavnim zakonima i propisima.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba znati na jasan i razumljiv način obavijestiti mjerodavna nadležna tijela, sudionike i, po potrebi, klijente sudionika o pravnoj osnovi za svoje aktivnosti.*
- 4. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila, postupke i ugovore koji su primjenjivi u svim mjerodavnim područjima nadležnosti. Potreban je visok stupanj sigurnosti da radnje koje je poduzela infrastruktura financijskog tržišta pod tim pravilima i postupcima neće biti ništavne, poništene ili podložne zaustavljanju.*
- 5. Infrastruktura financijskog tržišta koja posluje u više područja nadležnosti treba utvrditi i smanjiti rizike koji proizlaze iz potencijalnih sukoba zakona u područjima nadležnosti.*

Objašnjenje

3.1.1. Čvrsta pravna osnova za aktivnosti jedne infrastrukture financijskog tržišta od ključne je važnosti za sveukupno stanje infrastrukture financijskog tržišta. Pravna osnova definira, ili odgovarajućim stranama daje osnovu za definiranje prava i obveza infrastrukture financijskog tržišta, njezinih sudionika i ostalih dotičnih strana, kao što su klijenti sudionika, skrbnici, banke za namiru i pružatelji usluga. Većina mehanizama za upravljanje rizicima temelji se na pretpostavkama o načinu kao i o vremenu kada ta prava i obveze nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta. Ako se želi postići čvrsto i učinkovito upravljanje rizicima, provedivost prava i obveza vezanih uz infrastrukturu financijskog tržišta i njezino upravljanje rizicima treba biti uspostavljena s visokim stupnjem sigurnosti. Ako je pravna osnova za aktivnosti i poslovanje infrastrukture financijskog tržišta neadekvatna, nesigurna ili netransparentna, može se dogoditi da se infrastruktura financijskog tržišta, njezini sudionici i njihovi klijenti suoče s neplaniranim, nesigurnim ili

neupravljivim kreditnim ili likvidnosnim rizicima, koji također mogu prouzročiti ili povećati sistemske rizike.

Pravna osnova

3.1.2. Pravna osnova treba pružiti visoki stupanj sigurnosti za svaki značajni aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta u svim mjerodavnim područjima nadležnosti.²⁴ Pravna se osnova sastoji od pravnog okvira i pravila, postupaka i ugovora infrastrukture financijskog tržišta. Pravni okvir uključuje opće zakone i propise koji uređuju, između ostalog, imovinu, ugovore, nesolventnost, poduzeća, vrijednosne papire, bankarstvo, osigurane kamate i obveze. U nekim slučajevima od važnosti može biti i pravni okvir koji uređuje konkurenciju i zaštitu potrošača i ulagača. Zakoni i propisi koji su specifični za aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta uključuju one koji uređuju nadležnosti infrastrukture financijskog tržišta, njezino uređenje, superviziju i nadzor; interes i prava na financijske instrumente; konačnost namire; netiranje; imobilizaciju i dematerijalizaciju vrijednosnih papira; ugovore za isporuke po plaćanju, plaćanje po plaćanju ili isporuke po isporuci; ugovore o financijskom kolateralu (uključujući maržne ugovore); postupke za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza; te rješavanja infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti pravila, postupke i ugovore koji su jasni, razumljivi i usklađeni s pravnim okvirom te koji pružaju visoki stupanj pravne sigurnosti. Infrastruktura financijskog tržišta također treba uzeti u obzir jesu li prava i obveze infrastrukture financijskog tržišta, njezinih sudionika, i prema potrebi, ostalih strana, na način na koji su navedeni u njegovim pravilima, postupcima i ugovorima, usklađeni s odgovarajućim industrijskim standardima i tržišnim protokolima.

3.1.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba znati na jasan i razumljiv način obavijestiti mjerodavna nadležna tijela sudionike i, po potrebi, klijente sudionika o pravnoj osnovi za svoje aktivnosti. Jedan od preporučenih pristupa za obavještanje o pravnoj osnovi za svaki značajni aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta je dobivanje argumentiranih i neovisnih pravnih mišljenja i analiza. Pravno mišljenje ili analiza bi trebali u najvećoj mogućoj mjeri potvrditi provedivost pravila i postupaka infrastrukture financijskog tržišta te moraju pružiti argumentiranu podršku za svoje zaključke. Infrastruktura financijskog tržišta treba razmisliti o dijeljenju tih pravnih mišljenja i analiza sa svojim sudionicima s ciljem unapređivanja povjerenja među sudionicima i transparentnosti u sustavu. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba pokušati osigurati usklađenost svojih aktivnosti s pravnom osnovom u svim mjerodavnim područjima nadležnosti. Ta područja nadležnosti mogu uključivati (a) ona područja gdje infrastruktura financijskog tržišta posluje (uključujući poslovanje kroz povezane infrastrukture financijskog tržišta); (b) ona područja gdje su sudionici osnovani, smješteni ili gdje posluju u svrhu sudjelovanja; (c) ona područja gdje je smješten kolateral ili gdje se čuva kolateral i (d) ona područja navedena u relevantnim ugovorima.

²⁴ Značajnost nekog aspekta aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta treba biti određena u smislu ciljeva ovog izvješća - jačanje sigurnosti i djelotvornosti - i odnosnih načela. Neki aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta, dakle, postaje značajan ako može biti izvor značajnog rizika, između ostalih kreditnog, likvidnosnog, općeg poslovnog, investicijskog, operativnog rizika ili rizika skrbništva. Nadalje dijelovi aktivnosti koji imaju značajan učinak na djelotvornost infrastrukture financijskog tržišta mogu se također smatrati značajnim aspektima aktivnosti koja je pokrivena načelom o pravnoj osnovi.

3.1.4. Pravila, postupci i ugovori trgovinskog repozitorija trebaju bit jasni po pitanju pravnog

statusa podataka o transakcijama koje pohranjuje. Većina trgovinskih repozitorija pohranjuje one zapise o transakcijama koji ne predstavljaju pravno provedive zapise o trgovini. Za neke se trgovinske repozitorije, s druge strane, sudionici mogu dogovoriti da elektronički zapis o trgovini trgovinskog repozitorija daje službene ekonomske podatke pravno obvezujućeg ugovora, što omogućava korištenje podataka o trgovini za izračun platnih obveza i ostalih događaja koji se mogu pojaviti za vrijeme trajanja transakcije. Trgovinski repozitorij bi trebao utvrditi i smanjiti pravne rizike povezane s pomoćnim uslugama takve vrste koje on pruža. Nadalje, pravna osnova treba također odrediti pravila i postupke za omogućavanje pristupa i za otkrivanje podataka sudionicima, mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti kako bi se ispunile njihove potrebe za informacijama, ali i kako bi se riješila pitanja zaštite i pouzdanosti podataka (vidi također Načelo 24 o objavi tržišnih podataka od strane trgovinskih repozitorija).

Prava i interesi

3.1.5. Pravna osnova treba jasno definirati prava i interese infrastrukture financijskog tržišta, njezinih sudionika i, po potrebi, klijenata sudionika u financijskim instrumentima, poput gotovine i vrijednosnih papira, ili druge relevantne imovine u skrbništvu, izravnom ili neizravnom, infrastrukture financijskog tržišta. Pravna osnova bi trebala u potpunosti zaštititi i imovinu sudionika pod skrbništvom infrastrukture financijskog tržišta i, po potrebi, imovinu klijenta sudionika koju drži ili koja se drži preko infrastrukture financijskog tržišta od nesolventnosti relevantnih strana i ostalih relevantnih rizika. Također treba zaštititi tu imovinu kada je drži skrbnik ili povezana infrastruktura financijskog tržišta. U skladu s Načelom 11 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i Načelom 14 o odvajanju i prenosivosti, pravna osnova bi trebala zaštititi imovinu i pozicije klijenata sudionika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira i središnje druge ugovorne strane. Nadalje, pravna osnova treba, po potrebi, pružiti sigurnost uzimajući u obzir zainteresiranost infrastruktura financijskog tržišta za prava korištenja kolaterala i prava raspolaganja kolateralima; nadležnost infrastrukture financijskog tržišta da prenese vlasnička prava ili udio u imovini, i prava infrastrukture financijskog tržišta za izvršavanje plaćanja i primanje naplate, u svim slučajevima neovisno o stečaju ili nesolventnosti sudionika, klijenata sudionika ili banke skrbnika.²⁵ Infrastruktura financijskog tržišta bi također trebala ustrojiti svoju organizaciju na način da potraživanja iz kolaterala koje daje sudionik trebaju imati prvenstvo pred ostalim potraživanjima, a potraživanja sudionika od tog istog kolaterala trebaju imati prvenstvo pred potraživanjima kreditora treće osobe. Za trgovinske repozitorije pravna bi osnova trebala također definirati prava i interese sudionika i ostalih mjerodavnih dionika u odnosu na podatke pohranjene u sustavima trgovinskih repozitorija.

²⁵ Ugovori o kolateralu mogu uključivati zalog ili prijenos vlasništva, uključujući prijenos punog vlasništva. Ako infrastruktura financijskog tržišta prihvati zalog tada treba imati visoki stupanj sigurnosti da je zalog kreiran na ispravan način u mjerodavnom području nadležnosti te da je, po potrebi, na ispravan način usavršen. Ako se infrastruktura financijskog tržišta oslanja na prijenos naslova, uključujući prijenos ukupnog vlasništva, tada treba imati visok stupanj sigurnosti da je prijenos kreiran na ispravan način u relevantnom području nadležnosti te da će biti proveden po dogovoru te da neće biti ponovno klasificiran i definiran kao neispravan ili neusavršen zalog ili kao neka druga neplanirana kategorija transakcije. Infrastruktura financijskog tržišta također treba imati visok stupanj sigurnosti da transfer sam po sebi nije poništiv kao nezakonita povlastica prema zakonu o stečaju. Vidi također Načelo 5 o kolateralu, Načelo 6 o marži i Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.

Konačnost namire

3.1.6. Treba postojati jasna pravna osnova u vezi nastanka konačnosti namire u infrastrukturi financijskog tržišta kako bi se definiralo kada se ključni financijski rizici prenose u sustav, uključujući trenutak u kojem transakcije postaju neopozive. Konačnost namire je važan sastavni dio sustava upravljanja rizicima (vidi također Načelo 8). Infrastruktura financijskog tržišta treba posebno u obzir uzeti radnje koje treba poduzeti u slučaju

nesolventnosti jednog od sudionika. Ključno je pitanje hoće li se transakcije nesolventnog sudionika smatrati konačnima, ili će ih likvidatori i mjerodavna nadležna tijela smatrati ništavnima ili poništivima. U nekim zemljama, na primjer, takozvano "pravilo nultog sata" u zakonu o stečaju može prouzročiti poništavanje plaćanja koje izgleda namireno u platnom sustavu.²⁶ Budući da ova mogućnost može dovesti do kreditnog i likvidnosnog rizika, pravila nultog sata koja narušavaju konačnost namire trebaju biti otklonjena. Infrastruktura financijskog tržišta također treba razmotriti pravnu osnovu za vanjske mehanizme namire koje koristi, poput sustava prijenosa sredstava i vrijednosnih papira. Zakoni mjerodavnih područja nadležnosti trebaju podržati odredbe zakonskih ugovora infrastrukture financijskog tržišta s njegovim sudionicima i bankama za namiru u vezi s konačnošću.

Ugovori o netiranju (engl. netting arrangements)

3.1.7. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima ugovor o netiranju, provedivost takvih ugovora treba imati čvrstu i transparentnu pravnu osnovu.²⁷ Netiranje u pravilu prebija obveze između dva ili više sudionika u ugovoru o netiranju, smanjujući pritom broj i vrijednost plaćanja ili isporuka koje su potrebne za namiru skupa transakcija. Netiranje može smanjiti potencijalne gubitke u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika te može smanjiti vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza.²⁸ Ugovori o netiranju trebaju biti kreirani na način da ih se može eksplicitno prepoznati i podržati prema zakonu i da se mogu provesti u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta i sudionike infrastrukture financijskog tržišta u stečaju. Bez takve pravne osnove, neto obveze mogu biti dovedene u pitanje u pravnim ili administrativnim postupcima vezanim uz nesolventnost. Ako se pravne osnove dovedu u pitanje, infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici mogu biti odgovorni za bruto iznos namire koji može drastično povećati obveze zbog činjenice što su bruto obveze višestruko veće od neto obveza.

3.1.8. Obnavljanje, otvorena ponuda, i ostali pravni mehanizmi koji omogućuju infrastrukturu financijskog tržišta da djeluje kao središnja druga ugovorna strana trebaju biti zasnovani na čvrstoj pravnoj osnovi.²⁹ Kod obnavljanja (i zamjene) izvorni ugovor između kupca i prodavatelja se poništava te se sastavljaju dva nova ugovora, jedan između središnje druge ugovorne strane i kupca i drugi između središnje druge ugovorne strane i prodavatelja. Središnja druga ugovorna strana preuzima ugovorne obveze koje su izvorne strane imale jedna prema drugoj.

²⁶ U smislu platnih sustava, "pravila nultog sata" čine sve transakcije koje provodi sudionik u stečaju ništavnima od početka ('nulti sat') dana stečaja (ili sličnog događaja). U sustavu namire u realnom vremenu na bruto načelu, na primjer, učinak bi mogao biti poništavanje plaćanja koja se čine već namirena i koja se smatraju konačnima. U sustavu odgođene neto namire takvo pravilo može prouzročiti netiranje svih transakcija koje treba provesti. Ovo može uključivati ponovno izračunavanje svih neto pozicija i može prouzročiti promjene u bilancama sudionika.

²⁷ Postoji nekoliko vrsta ugovora za netiranje koji se koriste na tržištu a koji mogu biti važni za infrastrukturu financijskog tržišta. Neke vrste ugovora netiraju plaćanja ili neke druge ugovorne obveze koje proizlaze iz trgovanja, dok ostale zatvaraju plaćanja ili obveze u slučaju nesolventnosti. Postoji veliki broj pravnih struktura za ove vrste ugovora za netiranje.

²⁸ Infrastruktura financijskog tržišta može bilateralno netirati svoju obvezu sa svakim sudionikom, omogućiti bilateralno netiranje obveza među sudionicima, ili omogućiti multilateralno netiranje obveza.

²⁹ U nekim zemljama, na primjer, umjesto ugovora može se upotrijebiti preuzimanje obveze za zamjenu izvornog ugovora između kupca i prodavatelja dvama novim ugovorima.

U sustavu otvorene ponude, središnja druga ugovorna strana širi otvorenu ponudu te djeluje kao druga ugovorna strana sudionicima na tržištu te se za vrijeme trgovanja postavlja između sudionika. Ako se ispune svi ranije dogovoreni uvjeti, nikada neće postojati ugovorna veza između kupca i prodavatelja. Obnavljanje, otvorena ponuda i ostali pravni mehanizmi, ako ih podržava zakonski okvir, daju sudionicima na tržištu pravnu sigurnost da središnja druga ugovorna strana podržava transakciju.

Provedivost

3.1.9. Pravila, postupci i ugovori povezani s aktivnostima infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti provedivi u svim mjerodavnim područjima nadležnosti. Pravna osnovu treba u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika podržavati provedivost pravila i postupaka koje infrastruktura financijskog tržišta koristi za postupanje sa sudionicima koji su u

statusu neispunjavanja obveza ili koji su nesolventni, a posebno prijenose ili zatvaranja izravne ili neizravne imovine ili pozicija sudionika (vidi također Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika). Infrastruktura financijskog tržišta treba imati visoki stupanj sigurnosti da radnje poduzete pod tim pravilima i postupcima neće biti ništavne, poništene ili podložne zaustavljanju, u odnosu na režime rješavanja primjenjive na njene sudionike.³⁰ Nejasnoće vezane uz provedivost postupaka mogu odgoditi i spriječiti infrastrukturu financijskog tržišta da poduzme korake za ispunjavanje svojih obveza prema sudionicima koji su u statusu neispunjavanja svojih obveza ili da minimalizira svoje potencijalne gubitke. Zakon o stečaju treba podržavati odvajanje rizika i zadržavanje i korištenje plaćanja kolaterala i gotovine koji su ranije plaćeni u okviru infrastrukture financijskog tržišta, bez obzira na nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika ili na početak stečajnog postupka protiv sudionika.

3.1.10. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti pravila, postupke i ugovore vezane uz svoje aktivnosti koje su provedive kada infrastruktura financijskog tržišta primjenjuje svoje planove za oporavak ili za redovnu likvidaciju. Ako je potrebno, ta pravila, postupci i ugovori se trebaju na odgovarajući način baviti pitanjima i pripadajućim rizicima koji proizlaze iz (a) prekograničnog sudjelovanja i interoperabilnosti infrastruktura financijskog tržišta i (b) stranih sudionika u slučaju likvidirane infrastrukture financijskog tržišta. Potreban je visok stupanj sigurnosti da radnje koje je poduzela infrastruktura financijskog tržišta pod tim pravilima i postupcima neće biti ništavne, poništene ili podložne zaustavljanju. Nejasnoće vezane uz provedivost postupaka koji omogućavaju provedbu planova za oporavak ili redovne likvidacije infrastrukture financijskog tržišta, ili rješavanje infrastrukture financijskog tržišta, mogu odgoditi ili eventualno spriječiti infrastrukturu financijskog tržišta ili mjerodavna nadležna tijela da poduzmu odgovarajuće radnje te će na taj način povećati rizik poremećaja svojih ključnih usluga ili rizik nepravilne likvidacije infrastrukture financijskog tržišta. Kada se infrastruktura financijskog tržišta likvidira ili riješi, pravna osnova treba podržati odluke i radnje povezane s prekidom, završnim netiranjem, prijenosom pozicija gotovine i vrijednosnih papira infrastrukture financijskog tržišta, ili povezane s prijenosom svih dijelova prava i obveza novog subjekta koje proizlaze iz aranžmana povezanosti.

³⁰ Ipak, ta prava se aktiviraju samo zbog stupanja u rješavanje, u protivnom izvršenje ovlasti rješavanja može biti zaustavljeno. Vidi na primjer FSB *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, KA 4.2, 4.3, Odbora za financijsku stabilnost Dodatak IV, stavak 1.3.

Sukob prava

3.1.11. Pravni rizik zbog sukoba zakona može nastati ako je infrastruktura financijskog tržišta, ili se može očekivati da će postati, podložna zakonima iz raznih drugih područja nadležnosti (na primjer, ako prihvaća sudionike koji imaju poslovni nastan u drugim područjima nadležnosti, kada se imovina čuva u više područja nadležnosti ili kada se poslovanje odvija u više područja nadležnosti). U takvim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi i analizirati potencijalne sukobe zakona te razviti pravila i postupke za smanjenje tog rizika. Na primjer, pravila koja uređuju aktivnosti infrastrukture trebaju jasno odrediti zakon koji se namjerava primijeniti na svaki aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici trebaju biti svjesni mogućih prepreka pri odabiru zakona koji će uređivati aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta kada postoji razlika u materijalnom pravu mjerodavnih područja nadležnosti. Takve prepreke, na primjer, mogu postojati zbog različitih zakona o stečaju i neopozivosti. Područje nadležnosti u pravilu ne dozvoljava ugovorni odabir zakona kojim bi se zaobišla osnovna javna politika područja nadležnosti. Stoga, ako postoji nesigurnost vezana uz provedivost odabira zakona infrastrukture financijskog tržišta u mjerodavnom području

nadležnosti, infrastruktura financijskog tržišta treba pridobiti utemeljena i neovisna pravna mišljenja i analize kako bi se takva nesigurnost obradila na pravi način.

Smanjenje pravnog rizika

3.1.12. U pravilu ne postoji zamjena za dobru pravnu osnovu i potpunu pravnu sigurnost. U praksi je, međutim, ponekad nemoguće postići potpunu pravnu sigurnost. U tom slučaju, nadležna tijela trebaju poduzeti korake za upravljanje pravnim rizikom. U očekivanju tog rješavanja, infrastruktura financijskog tržišta treba razmotriti korake za smanjenje pravnog rizika kroz selektivnu upotrebu alata za upravljanje rizicima koje utvrđena pravna nesigurnost ne obuhvaća. Ti alati mogu uključivati, u odgovarajućim okolnostima i ako je zakonski provedivo, uvjete za sudionike, limite izloženosti, zahtjeve za kolaterale, i sporazume o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza. Upotreba takvih alata može ograničiti izloženost infrastrukture financijskog tržišta ako njezine aktivnosti ne podržavaju mjerodavni zakoni i propisi. Ako su takve kontrole nedostatne ili nisu izvedive, infrastruktura financijskog tržišta može primijeniti limite aktivnosti i, u ekstremnim okolnostima, ograničiti pristup ili ne obavljati problematičnu aktivnost dok se ne riješi pravna situacija.

Načelo 2: Upravljanje

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati mehanizme upravljanja koji su jasni i transparentni, koji promoviraju sigurnost i djelotvornost infrastrukture financijskog tržišta, te koji podržavaju stabilnost financijskog sustava u cjelini, ostalih relevantnih razmatranja od javnog interesa, te ciljeva relevantnih dionika.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati ciljeve koji prvenstvo daju sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta te koji eksplicitno podržavaju financijsku stabilnost i ostala odgovarajuća razmatranja koja su od javnog interesa.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dokumentirane mehanizme upravljanja koji određuju jasne i izravne linije odgovornosti. S tim mehanizmima trebaju biti upoznati vlasnici, mjerodavna nadležna tijela, sudionici i, općenito, javnost.*
3. *Uloge i odgovornosti uprave (ili sličnog tijela) infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti jasno određene, te trebaju postojati dokumentirani postupci za rad te uprave, uključujući postupke utvrđivanja, obrađivanja i upravljanja sukobom interesa članova. Uprava treba redovito preispitivati svoju sveukupnu uspješnost te uspješnost svakog pojedinačnog člana uprave.*
4. *Uprava treba biti sastavljena od članova koji imaju vještine i motivaciju potrebnu za obavljanje višestrukih uloga. Ovo obično uvjetuje uključivanje neizvršnih članova uprave.*
5. *Uloge i odgovornosti rukovodstva trebaju biti jasno određene. Rukovodstvo infrastrukture financijskog tržišta treba imati odgovarajuće iskustvo, skup vještina i cjelovitost koja je potrebna za ispunjenje njihovih odgovornosti za aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta i za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta.*
6. *Upravni odbor treba uspostaviti jasan, dokumentirani okvir za upravljanje rizicima koji uključuje politiku toleriranja rizika, dodjeljuje odgovornosti za odluke vezane uz rizike, te definira donošenje odluka u kriznim i hitnim situacijama. Mehanizmi upravljanja trebaju osigurati da funkcija upravljanja rizicima i funkcija unutarnje kontrole imaju dostatnu ovlast, neovisnost, sredstva te pristup upravi.*
7. *Uprava treba osigurati da ustroj, pravila, sveukupna strategija i glavne odluke infrastrukture financijskog tržišta na odgovarajući način odražavaju legitiman interes svojih izravnih i neizravnih sudionika i ostalih mjerodavnih dionika. Glavne odluke trebaju biti jasno obznanjene mjerodavnim dionicima, ali i javnosti, kada postoji utjecaj na opće tržište.*

Objašnjenje

3.2.1. Upravljanje je skup odnosa između vlasnika, upravnog odbora (ili sličnog tijela),

rukovodstva i ostalih relevantnih strana infrastrukture financijskog tržišta, uključujući sudionike, nadležna tijela i ostale dionike (poput klijenata sudionika, ostalih neovisnih infrastruktura financijskog tržišta i općeg tržišta). Upravljanje određuje procese kojima organizacija određuje svoje ciljeve, određuje načine ostvarivanja tih ciljeva, te prati uspješnost u provođenju tih ciljeva. Dobro upravljanje upravi i rukovodstvu infrastrukture financijskog tržišta daje motivaciju za ostvarenje ciljeva koji su u interesu dionika i koji podržavaju odgovarajuća razmatranja od javnog interesa.

Ciljevi infrastrukture financijskog tržišta

3.2.2. Zbog važnosti infrastruktura financijskog tržišta i zbog činjenice da one imaju dalekosežan utjecaj koji djeluje na brojne financijske institucije, tržišta i područja nadležnosti, od ključne je važnosti za svaku infrastrukturu financijskog tržišta da prvenstveno stavi naglasak na sigurnost i djelotvornost svojih aktivnosti te da eksplicitno podrži financijsku stabilnost i ostale odgovarajuće javne interese. Podržavanje javnog interesa je općenit koncept koji, na primjer, uključuje jačanje objektivnih i djelotvornih tržišta. U određenim tržištima OTC izvedenica, na primjer, razvijeni su industrijski standardi i tržišni protokoli s ciljem povećavanja sigurnosti, transparentnosti i stabilnosti na tržištu. Ako se druga ugovorna strana na takvim tržištima odmakne od tih praksi, mogla bi, u nekim slučajevima, narušiti nastojanja tržišta da razvije zajedničke procese koji bi smanjili nesigurnost. Mehanizmi upravljanja infrastrukture financijskog tržišta također trebaju uključivati primjerena razmatranja u interesu sudionika, klijenata sudionika, mjerodavnih nadležnih tijela i ostalih dionika. Trgovinski repozitorij, na primjer treba imati ciljeve, politike i postupke koji podržavaju učinkovito i prikladno objavljivanje tržišnih podataka mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti (vidi Načelo 24). Mehanizmi upravljanja bi za sve vrste infrastruktura financijskog tržišta trebali pružati pošten i otvoren pristup (vidi Načelo 18 o uvjetima za pristup i sudjelovanje) i učinkovitu provedbu planova oporavka i likvidacije, ili rješavanja.

Mehanizmi upravljanja

3.2.3. Mehanizmi upravljanja koji definiraju strukturu rada uprave i rukovodstva bi trebali biti jasno i detaljno dokumentirani. Ti mehanizmi trebaju uključivati određene ključne komponente poput (a) uloge i sastava uprave i eventualnih vijeća, (b) strukturu višeg rukovodstva, (c) linije izvješćivanja između rukovodstva i uprave, (d) vlasničku strukturu, (e) unutarnju politiku upravljanja, (f) ustroj kontrola upravljanja rizicima i unutarnjih kontrola, (g) postupke za imenovanje članova uprave i višeg rukovodstva i (h) procese za osiguravanje odgovornosti u radu. Mehanizmi upravljanja trebaju odrediti jasne i izravne linije odgovornosti, posebno između rukovodstva i uprave, te osigurati dostatnu neovisnost za ključne funkcije poput upravljanja rizicima, internih kontrola i revizije. Ti mehanizmi trebaju biti jasno obznanjeni vlasnicima, nadležnim tijelima, sudionicima i, na općoj razini, javnosti.

3.2.4. Ne postoji skup upravljačkih mehanizama koji se može primijeniti na sve infrastrukture financijskog tržišta i na sva tržišna područja nadležnosti. Mehanizmi se mogu međusobno razlikovati ovisno o nacionalnom zakonodavstvu, strukturi vlasništva ili organizacijskom obliku. Nacionalno zakonodavstvo, na primjer, može zahtijevati od infrastrukture financijskog tržišta da održava dvoslojnu strukturu uprave u kojem je nadzorni odbor (svi neizvršni direktori) odvojen od upravnog odbora (svi izvršni direktori). Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta može biti u vlasništvu svojih sudionika ili neke druge organizacije, može raditi za neprofitno ili profitno društvo, ili može biti organizirana kao bankovni ili nebankovni subjekt. Iako su specifični mehanizmi različiti, ovo načelo bi trebalo biti primjenjivo na sve vlasničke i organizacijske strukture.

3.2.5. Infrastruktura financijskog tržišta će možda morati, ovisno o svojoj vlasničkoj strukturi i organizacijskom obliku, usmjeriti pažnju na određene aspekte svojih mehanizama upravljanja. Infrastruktura financijskog tržišta koja je dio veće organizacije, na primjer, treba naglasak staviti na jasnoću svojih mehanizama upravljanja, i u vezi sa sukobima interesa i problemima u eksternalizaciji do kojih može doći zbog strukture matičnog društva ili neke povezane organizacije. Mehanizmi upravljanja infrastrukture financijskog tržišta

također trebaju osigurati da odluke povezanih organizacija ne štete infrastrukturi financijskog tržišta.³¹ Infrastruktura financijskog tržišta koja je profitni subjekt, ili infrastruktura financijskog tržišta koja je dio profitnog subjekta treba poseban naglasak staviti na upravljanje sukobima između generiranja prihoda i sigurnosti. Trgovinski repozitorij treba, na primjer, osigurati da učinkovito utvrđuje i upravlja sukobima interesa koji mogu nastati između njegove javne uloge centraliziranog repozitorija podataka i njegovih vlastitih komercijalnih interesa, posebno ako nudi još neke usluge osim vođenja evidencija. Ako je potrebno, prekogranična pitanja će se na odgovarajući način utvrditi, procijeniti i rješavati u mehanizmima upravljanja, i na razini infrastrukture financijskog tržišta i na razinama matičnih subjekata.

- 3.2.6. Infrastruktura financijskog tržišta također treba usmjeriti pažnju na određene aspekte svojih mehanizama upravljanja rizicima koji su rezultat njezine vlasničke strukture ili organizacijskog oblika. Ako infrastruktura financijskog tržišta pruža usluge koje predstavljaju različit profil rizičnosti od njezinih funkcija plaćanja, obračuna, namire ili evidentiranja, ili potencijalno predstavlja dodatne rizike plaćanju, obračunu, namiri i evidentiranju, infrastruktura financijskog tržišta treba tim dodatnim rizicima upravljati na primjeren način. To može uključivati odvajanje dodatnih usluga koje infrastruktura financijskog tržišta zakonito pruža od svojih funkcija plaćanja, obračuna, namire ili evidentiranja, ili poduzimanje ekvivalentnih radnji. Vlasnička struktura i organizacijski oblik također se trebaju uzeti u obzir u pripremi i provođenju planova oporavka i planova likvidacije ili u procjenama rješenja infrastrukture financijskog tržišta.

³¹ Ako je infrastruktura financijskog tržišta u potpunosti u vlasništvu ili pod kontrolom drugog subjekta, nadležna tijela trebaju također pregledati upravljačke mehanizme tog subjekta kako bi se utvrdilo da nemaju nepovoljne utjecaje na poštivanje ovog načela od strane infrastrukture financijskog tržišta.

- 3.2.7. Sustavi kojima upravlja središnja banka trebaju prilagoditi primjenu ovog načela zahtjevima upravljanja središnje banke i zahtjevima specifične politike. Ako je središnja banka operator infrastrukture financijskog tržišta i nadzornik infrastruktura financijskog tržišta privatnog sektora, treba razmotriti kako na najbolji mogući način rješavati moguće ili primijećene sukobe interesa koji mogu proizaći između tih funkcija. Ako drugačije ne nalaže zakonodavstvo, propisi ili zahtjevi politike, središnja banka treba izbjegavati korištenje svojih nadzornih ovlasti na štetu infrastruktura financijskog tržišta privatnog sektora u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta koju središnja banke posjeduje ili kojom upravlja. Ovo se može postići odvajanjem funkcija operatera i nadzora u različite organizacijske jedinice unutar središnje banke kojima upravljaju različiti zaposlenici. Kada postoji konkurencija sa sustavima privatnog sektora središnja banka treba biti oprezna i treba zaštititi povjerljive informacije o vanjskim sustavima prikupljenim u njezinoj ulozi nadzornika te izbjeci zlouporabu.

Uloge, odgovornosti i sastav upravnog odbora

- 3.2.8. Uprava infrastrukture financijskog sustava ima višestruke uloge i odgovornosti koje bi trebale biti jasno određene. Te uloge i odgovornosti trebaju uključivati (a) uspostavljanje jasnih strateških ciljeva za subjekt; (b) osiguravanje učinkovitog praćenja višeg rukovodstva (uključujući odabir viših rukovoditelja, postavljanje njihovih ciljeva, procjenjivanje njihove uspješnosti, i, po potrebi, njihov premještaj); (c) uspostavljanje odgovarajućih politika nagrađivanja (engl. *compensation policies*) koje trebaju biti u skladu s najboljim praksama i temeljene na dugoročnim postignućima, posebno na sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta; (d) uspostavljanje i nadziranje funkcije upravljanja rizicima i značajnih odluka vezanih uz rizike; (e) nadziranje funkcija unutarnjih kontrola (uključujući osiguravanje neovisnosti i odgovarajućih sredstava); (f) osiguravanje usklađenosti sa svim ostalim relevantnim javnim interesima; i (h) davanje odgovornosti vlasnicima, sudionicima i ostalim relevantnim dionicima.³²
- 3.2.9. Politike i postupci povezani s funkcioniranjem uprave trebaju biti jasne i dokumentirane. Te

politike uključuju odgovornosti i funkcioniranje vijeća uprave. Uprava bi trebala imati, između ostalog, vijeće za rizike, revizorsko vijeće i vijeće za nagrađivanje, ili slična tijela. Sva takva vijeća trebaju imati jasno određene odgovornosti i postupke.³³ Politike i postupci uprave trebaju uključivati procese za utvrđivanje, obrađivanje i upravljanje sukobom interesa članova uprave. Sukobi interesa uključuju, na primjer, okolnosti u kojima član uprave ima značajne konkurentske poslovne interese u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta. Nadalje, politike i postupci bi također trebali uključivati redovne preglede uspješnosti uprave i uspješnosti članova, kao i periodične neovisne procjene uspješnosti.

- 3.2.10. Politike upravljanja povezane sa sastavom, imenovanjem i mandatom uprave trebaju također biti jasne i dokumentirane. Članovi uprave trebaju imati odgovarajući skup vještina (uključujući strateške i relevantne tehničke vještine), iskustvo i poznavanje subjekta (uključujući razumijevanje međupovezanosti infrastrukture financijskog tržišta s ostalim dijelovima financijskog sustava). Članovi također trebaju jasno razumjeti svoje uloge u korporativnom upravljanju, trebaju moći posvetiti dovoljno vremena svojim ulogama, trebaju osigurati da njihove vještine budu redovno obnovljene, te trebaju imati odgovarajuću motivaciju da izvrše svoje funkcije. Članovi trebaju znati donositi objektivne i neovisne prosudbe. Neovisnost od rukovodstva obično zahtijeva uključivanje neizvršnih članova uprave, uključujući po potrebi neovisne članove uprave.³⁴

³² Vidi FSF *principles for sound compensation practices*, travanj 2009, za dodatne smjernice

³³ U takvim vijećima trebaju biti uglavnom neizvršni ili neovisni direktori koji ta vijeća trebaju, ako je moguće, i voditi (vidi također stavak 3.2.10).

³⁴ Neizvršni članovi u upravi mogu (ovisno o nacionalnom zakonu o trgovačkim društvima) pomoći u pronalaženju ravnoteže između razmatranja o sigurnosti i djelotvornosti i konkurentnosti, te, po potrebi, profitabilnosti.

Definicije neovisnog člana uprave mogu se razlikovati i često su određene nacionalnim zakonima i propisima, ali ključna karakteristika neovisnosti je sposobnost da se donose objektivne, neovisne prosudbe nakon nepristranog razmatranja svih relevantnih informacija i gledišta i bez neprimjerenog utjecaja izvršnih direktora ili neprikladnih vanjskih strana ili interesa.³⁵ Precizna definicija neovisnosti koju upotrebljava infrastruktura financijskog tržišta treba biti točno određena i javno objavljena, te treba isključivati strane koje imaju značajne poslovne odnose s infrastrukturom financijskog tržišta, sa subjektima koji istodobno obnašaju više upravljačkih funkcija ili s većinskim dioničarima, kao i zaposlenike organizacije. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti koje članove uprave smatra neovisnima. Infrastruktura financijskog tržišta također treba razmotriti postavljanje ograničenja na mandate članova uprave.

Uloge i odgovornosti rukovodstva

- 3.2.11. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne i izravne linije izvješćivanja između rukovodstva i uprave s ciljem promoviranja preuzimanja odgovornosti, a uloge i odgovornosti rukovodstva trebaju biti jasno definirane. Rukovodstvo infrastrukture financijskog tržišta treba imati odgovarajuće iskustvo, skup vještina i cjelovitost koja je potrebna za ispunjenje njihovih odgovornosti za aktivnosti i upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta. Pod vodstvom uprave rukovodstvo treba osigurati da su aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta usklađene s ciljevima, strategijom i tolerancijom rizika infrastrukture financijskog tržišta, što utvrđuje uprava. Rukovodstvo treba osigurati da su interne kontrole i povezani postupci na odgovarajući način ustrojani i izvršeni kako bi promovirali ciljeve infrastrukture financijskog tržišta, te da ti postupci uključuju dostatnu razinu nadzora rukovodstva. Dobro osposobljeni zaposlenici funkcije za upravljanje rizicima i funkcije za unutarnju reviziju trebaju redovno pregledavati i testirati interne kontrole i povezane postupke. Nadalje, više rukovodstvo treba biti aktivno uključeno u proces kontrole rizika te treba osigurati ulaganje značajnih sredstava u svoj okvir za upravljanje rizicima.

Upravljanje rizicima

- 3.2.12. Uprava je u konačnici odgovorna za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta, te stoga treba uspostaviti jasan, dokumentirani okvir za upravljanje rizicima koji uključuje politiku tolerancije rizika, dodjeljuje odgovornosti za odluke vezane uz rizike, te definira donošenje odluka u kriznim i hitnim situacijama. Uprava treba redovito pratiti profil

rizičnosti infrastrukture financijskog tržišta kako bi osigurala njegovu dosljednost s poslovnom strategijom i politikom toleriranja rizika infrastrukture financijskog tržišta. Nadalje, uprava treba osigurati da infrastruktura financijskog tržišta ima učinkovit sustav kontrola i nadzora, uključujući odgovarajuće upravljačke procese i procese upravljanja projektima, modela kojima se koriste za kvantificiranje, agregiranje i upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta.

Odobrenje uprave treba se tražiti za značajne odluke koji bi mogli imati značajan utjecaj na profil rizičnosti subjekta, kao što su ograničenja za ukupnu kreditnu izloženost i velike pojedinačne kreditne izloženosti. Ostale značajne odluke koje mogu trebati odobrenje uprave uključuju uvođenje novih proizvoda, provedbu novih veza, upotrebu novih okvira za upravljanje kriznim situacijama, prihvaćanje procesa kojima se promatra pridržavanje odgovarajućih tržišnih protokola. Na tržištima OTC izvedenica od središnjih drugih ugovornih strana se očekuje da se pridržavaju praksi ili aranžmana koji su postali utemeljene tržišne prakse ili da postupaju na način koji nije u sukobu s tim uvjetima, osim ako središnja druga ugovorna strana ima opravdani razlog da to ne napravi i to nije u sukobu s općim interesima tržišta. U tom pogledu, kada središnja druga ugovorna strana podržava tržište te se od nje očekuje da se u potpunosti pridržava tržišnih protokola i povezanih odluka, središnja druga ugovorna strana treba biti uključena u razvoj i uspostavljanje takvih standarda. Od ključne je važnosti da procesi upravljanja tržištem u potpunosti odražavaju ulogu središnje druge ugovorne strane na tržištu. Aranžmani koje središnja druga ugovorna strana usvoji trebaju biti transparentni njezinim sudionicima i regulatorima.

3.2.13. Uprava i mehanizmi upravljanja trebaju u principu podržavati upotrebu jasnih i sveobuhvatnih pravila i ključnih postupaka, uključujući detaljna i učinkovita pravila i postupke povezane s nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika (vidi Načelo 13). Uprava treba imati postupke koji podržavaju njenu sposobnost da reagira odmah na odgovarajući način ako nastanu rizici koji prijete održivosti infrastrukture financijskog tržišta. Mehanizmi upravljanja također trebaju definirati učinkovito donošenje odluka za vrijeme krize te podržavati sve postupke i pravila koja omogućavaju oporavak ili redovnu likvidaciju infrastrukture financijskog tržišta.

3.2.14. Nadalje, upravljanje funkcijom upravljanja rizicima je od posebne važnosti. Ključno je da zaposlenici infrastrukture financijskog tržišta zaduženi za upravljanje rizicima imaju dostatnu neovisnost, ovlast, sredstva i pristup upravi kako bi se osiguralo da je rad infrastrukture financijskog tržišta u skladu s okvirom za upravljanje rizicima kojeg je uspostavila uprava. Linije izvješćivanja za upravljanje rizicima trebaju biti jasne i odvojene od onih za ostale aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta, te treba postojati dodatna izravna linija izvješćivanja prema neizršnom direktoru preko glavnog službenika za rizike (ili slične pozicije). Kako bi uprava mogla obavljati svoje dužnosti vezane uz upravljanje rizicima, infrastruktura financijskog tržišta može razmotriti uspostavljanje odbora za rizike koje bi bio odgovoran za savjetovanje uprave o sveukupnoj trenutnoj i budućoj toleranciji rizika i strategiji rizika infrastrukture financijskog tržišta. S druge strane, središnja druga ugovorna strana treba imati takav odbor za rizike ili slično tijelo. Odborom za rizike infrastrukture financijskog tržišta treba predsjedavati osoba dostatnog znanja koja je neovisna od izvršnog rukovodstva infrastrukture financijskog tržišta te većina članova tog odbora trebaju biti neizršni članovi. Odbor za rizike treba imati jasno i javno ovlaštenje, operativne procedure, te po potrebi, treba imati pristup vanjskim stručnim savjetima.

3.2.15. Kada infrastruktura financijskog tržišta u skladu s primjenjivim zakonom održava dvoslojni sustav uprave, uloge i odgovornosti uprave i višeg rukovodstva bit će dodijeljene nadzornom odboru i upravnom odboru, prema potrebi. Linije izvješćivanja odbora za rizike i ostalih odbora trebaju odražavati ovo dodjeljivanje, kao i pravne odgovornosti upravnog i nadzornog odbora. Stoga izravna linija izvješćivanja za funkciju upravljanja rizicima može uključivati članove upravnog odbora. Nadalje, uspostavljanje odbora za rizike treba uzeti u obzir pravnu osnovanost odgovornosti upravnog odbora za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta.

Validacija modela

3.2.16. Uprava treba osigurati odgovarajuće upravljanje povezano s usvajanjem i upotrebom

modela, poput sustava za upravljanje kreditnim, kolateralnim, maržnim i likvidnosnim rizicima. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano validirati modele i metodologije koji se upotrebljavaju za kvantificiranje, agregiranje i upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta. Proces validacije treba biti neovisan od razvoja, provedbe i rada modela i njihovih metodologija, a proces validacije treba biti predmet neovisnog pregleda njegove adekvatnosti i učinkovitosti. Validacija treba uključivati (a) procjenu konceptualnog stanja (uključujući razvojne dokaze koji ih podržavaju) modela, (b) kontinuirani proces praćenja koji uključuje verifikaciju procesa i usporedbu s referentnim vrijednostima i (c) analizu rezultata koji uključuju retroaktivno testiranje.

Unutarnje kontrole i revizija

3.2.17. Uprava je odgovorna za uspostavljanje i nadzor unutarnjih kontrola i revizije. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dobre politike i procedure unutarnje kontrole koji pomažu u upravljanju njezinim rizicima. Uprava treba, na primjer, kao dio niza kontrola rizika, osigurati odgovarajuće unutarnje kontrole za zaštitu od zlorabe povjerljivih informacija. Infrastruktura financijskog tržišta također treba imati učinkovitu funkciju upravljanja rizicima, s dostatnim sredstvima i neovisnu od rukovodstva koja će, između ostalog, provesti strogu i neovisnu procjenu učinkovitosti procesa upravljanja rizicima i procesima kontrole infrastrukture financijskog tržišta (vidi također Načelo 3 o okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima). Uprava će u pravilu uspostaviti revizijski odbor za nadzor funkcije unutarnje revizije. Osim izvješćivanja višeg rukovodstva, funkcija revizije treba imati redovan pristup upravi kroz dodatnu liniju izvješćivanja.

Ulazni parametri dionika

3.2.18. Uprava infrastrukture financijskog tržišta treba razmotriti sve relevantne interese dionika, uključujući interese njegovih izravnih i neizravnih sudionika, u donošenju značajnih odluka, uključujući one koje su povezane s ustrojem sustava, pravilima i sveukupnom poslovnom strategijom. Infrastruktura financijskog tržišta s prekograničnim aktivnostima treba osigurati da se po područjima nadležnosti u kojima posluje na primjeren način uzmu u obzir različita mišljenja u procesu donošenja odluka. Mehanizmi za uključivanje dionika u procese odlučivanja uprave mogu uključivati predstavnike dionika u upravi (uključujući izravne i neizravne sudionike), odbore za korisnike i procese javnog savjetovanja. Budući da se među zainteresiranim stranama mišljenja uglavnom razlikuju, infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne procese za utvrđivanje i odgovarajuće upravljanje različitim stavovima dionika i sukobima interesa između dionika i infrastrukture financijskog tržišta. Ne dovodeći u pitanje nacionalne zahtjeve o povjerljivosti i objavljivanju, infrastruktura financijskog tržišta treba jasno i što prije obavijestiti svoje vlasnike, sudionike, ostale korisnike i, po potrebi, širu javnost, o donesenim glavnim odlukama, te treba razmisliti o pružanju kratkog objašnjenja za odluke kako bi se naglasila transparentnost u slučaju kada to ne ugrožava otvorenu raspravu uprave ili poslovnu povjerljivost.

Načelo 3: Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dobar okvir za upravljanje rizicima za sveobuhvatno upravljanje pravnim, kreditnim, operativnim i ostalim rizicima.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati politike, postupke i sustave za upravljanje rizicima koji omogućavaju utvrđivanje, mjerenje, praćenje i upravljanje nizom rizika koji nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta ili ih infrastruktura financijskog tržišta snosi. Okviri za upravljanje rizicima trebaju biti predmet periodičnih pregleda.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba sudionike i, prema potrebi, njihove klijente motivirati da upravljaju i ograniče rizike kojima ti sudionici izlažu infrastrukturu financijskog tržišta.*
3. *Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno pregledavati značajne rizike koji proizlaze*

iz ostalih subjekata ili rizike kojima ona izlaže ostale subjekte (poput ostalih infrastruktura financijskog tržišta, banaka za namiru, pružatelja likvidnosti i pružatelja usluga) kao rezultat međuzavisnosti, te treba razviti odgovarajuće alate za upravljanje rizicima.

4. *Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi scenarije koji je mogu spriječiti u trajnom pružanju ključnih aktivnosti i usluga te procijeniti učinkovitost niza mogućnosti za oporavak ili redovnu likvidaciju. Infrastruktura financijskog tržišta treba pripremiti odgovarajuće planove za oporavak ili redovnu likvidaciju koji se temelje na rezultatima tih procjena. Infrastruktura financijskog tržišta također treba, po potrebi, dostaviti mjerodavnim nadležnim tijelima informacije potrebne za planiranje rješavanja.*

Objašnjenje

- 3.3.1. Infrastruktura financijskog tržišta treba sagledati svoje rizike na cjelovit i sveobuhvatan način, uključujući rizike koji proizlaze iz ostalih subjekata ili rizike kojima oni izlažu ostale subjekte, poput ostalih infrastruktura financijskog tržišta, banaka za namiru, pružatelja likvidnosti i pružatelja usluga (na primjer, pružatelji usluga usklađivanja i usluga sažimanja portfelja). Infrastruktura financijskog tržišta treba sagledati kako se različiti rizici odnose jedan na drugi i kako međusobno djeluju. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrst okvir za upravljanje rizicima (koji uključuje politike, postupke i sustave) koji omogućavaju učinkovito utvrđivanje, mjerenje, praćenje i upravljanje nizom rizika koje nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta ili ih infrastruktura financijskog tržišta snosi. Okvir infrastrukture financijskog tržišta treba uključivati utvrđivanje i upravljanje međuzavisnostima. Infrastruktura financijskog tržišta također treba svoje sudionike i ostale subjekte motivirati te im dati relevantne informacije o upravljanju i ograničavanju rizika glede infrastrukture financijskog tržišta. Kako je već navedeno u Načelu 2 o upravljanju, uprava igra ključnu ulogu u uspostavljanju i održavanju čvrstog okvira za upravljanje rizicima.

Utvrđivanje rizika

- 3.3.2. Za uspostavljanje čvrstog okvira za upravljanje infrastruktura financijskog tržišta treba prvo utvrditi niz rizika koji nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta i rizike koji izravno proizlaze iz njezinih sudionika, klijenata sudionika i ostalih subjekata, ili rizike kojima oni izlažu svoje sudionike, klijente sudionika i ostale subjekte. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi one rizike koji mogu značajno utjecati na njezinu sposobnost da na očekivani način obavlja i pruža usluge. Ti rizici uglavnom uključuju pravni, kreditni, likvidnosni i operativni rizik. Infrastruktura financijskog tržišta također treba uzeti u obzir ostale relevantne i značajne rizike poput tržišnog rizika (ili rizika cijena), koncentracijskog rizika, i općeg poslovnog rizika, kao i rizika koji se ne čine značajni pojedinačno, ali koji značajni postaju u kombinaciji s ostalim rizicima. Posljedice tih rizika mogu imati značajne reputacijske učinke na infrastrukturu financijskog tržišta te mogu narušiti financijsko stanje infrastrukture financijskog tržišta kao i stabilnost financijskih tržišta u cjelini. Infrastruktura financijskog tržišta treba kod utvrđivanja rizika sagledati širu sliku i utvrditi rizike koji proizlaze iz ostalih subjekata poput ostalih infrastruktura financijskog tržišta, banaka za namiru, pružatelja likvidnosti, pružatelja usluga i drugih subjekata na koje može utjecati nemogućnost pružanja usluge od strane infrastrukture financijskog tržišta. Na primjer, odnos između sustava namire vrijednosnih papira i sustava velikih plaćanja pri provođenju transakcija isporuke naspram plaćanju (engl. *delivery versus payment*) može stvoriti sistemske međuzavisnosti.

Sveobuhvatne politike, postupci i kontrole rizika

- 3.3.3. Uprava infrastrukture financijskog rizika i više rukovodstvo u konačnici su odgovorni za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta (vidi Načelo 2 o upravljanju). Uprava treba odrediti odgovarajuću razinu ukupne tolerancije rizika i kapaciteta rizika za infrastrukturu financijskog tržišta. Uprava i više rukovodstvo trebaju uspostaviti politike, postupke i kontrole koje su u skladu s tolerancijom rizika i kapacitetom rizika infrastrukture financijskog tržišta. Politike, postupci i kontrole infrastrukture financijskog tržišta služe kao

osnova za utvrđivanje, mjerenje, praćenje i upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta i trebaju pokrivati uobičajene i neuobičajene događaje, uključujući potencijalnu nemogućnost sudionika, ili same infrastrukture financijskog tržišta, da ispuni svoje obveze. Politike, postupci i kontrole infrastrukture financijskog tržišta trebaju obuhvatiti sve relevantne rizike, uključujući pravni, likvidnosni, opći poslovni i operativni rizik. Te politike, postupci i kontrole trebaju biti dio usklađenog i dosljednog okvira koji se redovno pregledava i ažurira te se šalje mjerodavnim nadležnim tijelima.

Informacijski sustavi i sustavi kontrole

- 3.3.4. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba upotrijebiti snažne informacijske sustave i sustave kontrole rizika kako bi imala mogućnost pravodobno dobiti informacije potrebne za primjenu politika i postupaka za upravljanje rizicima. Ti sustavi bi posebno trebali omogućiti točno i pravodobno mjerenje i agregiranje izloženosti rizicima po infrastrukturi financijskog tržišta, upravljanje individualnim izloženostima rizicima i njihovim međuzavisnostima, te procjenu utjecaja različitih ekonomskih i financijskih šokova koji mogu imati učinak na infrastrukturu financijskog tržišta. Informacijski sustav također treba omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta da prati svoju kreditnu i likvidnosnu izloženost, sveukupna kreditna i likvidnosna ograničenja, te odnos između tih izloženosti i ograničenja.³⁶
- 3.3.5. Infrastruktura financijskog tržišta također treba, po potrebi, svojim sudionicima i njihovim klijentima pružiti odgovarajuće informacije za upravljanje i ograničavanje njihovih kreditnih i likvidnosnih rizika. Infrastruktura financijskog tržišta može smatrati korisnim da svojim sudionicima i klijentima svojih sudionika pruži informacije potrebne za praćenje njihovih kreditnih i likvidnosnih izloženosti, sveukupnih kreditnih i likvidnosnih ograničenja i odnosa između tih izloženosti i ograničenja. Na primjer, kada infrastruktura financijskog tržišta dozvoli klijentima sudionika da u infrastrukturi financijskog tržišta kreiraju izloženost koju snose sudionici, infrastruktura financijskog tržišta treba sudionicima dati mogućnost da takve rizike ograniče.

Motivacija za upravljanje rizicima

- 3.3.6. Infrastruktura financijskog tržišta treba sudionike i, prema potrebi, njihove klijente motivirati da upravljaju i ograniče rizike kojima oni izlažu infrastrukturu financijskog tržišta. Postoji nekoliko načina na koji infrastruktura financijskih tržišta može dati poticaj. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može primijeniti financijske kazne za sudionike koji pravodobno ne namire vrijednosne papire ili koji ne otplate unutardnevni kredit do kraja radnog dana. Drugi primjer je upotreba aranžmana o dijeljenju gubitaka koji su razmjerni izloženostima infrastrukture financijskog tržišta. Takvi pristupi mogu pomoći u smanjenju moralnog hazarda koji može proizaći iz formula u kojima se gubitci dijele ravnomjerno među sudionicima ili iz drugih formula u kojima se gubitci ne dijele razmjerno rizicima.

Međuzavisnosti

- 3.3.7. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno pregledavati značajne rizike koji proizlaze iz ostalih subjekata ili rizike kojima oni izlažu ostale subjekte (poput ostalih infrastrukture financijskog tržišta, banaka za namiru, pružatelja likvidnosti i pružatelja usluga) kao rezultat međuzavisnosti, te trebaju razviti odgovarajuće alate za upravljanje rizicima (vidi također Načelo 20 o vezama infrastrukture financijskog tržišta). Infrastruktura financijskog tržišta treba imati učinkovite alate za upravljanje svim relevantnim rizicima, uključujući pravni, kreditni, likvidnosni, opći poslovni i operativni rizik koji proizlaze iz ostalih subjekata ili rizike kojima oni izlažu ostale subjekte, kako bi se ograničili učinci poremećaja koje su izazvali ti subjekti ili koji se događaju u tim subjektima, kao i poremećaja uzrokovanih financijskim tržištima u cjelini ili koji se događaju na financijskim tržištima u cjelini.

³⁶ Ti informacijski sustavi trebaju dozvoliti, ako je moguće, pružanje informacija u realnom vremenu kako bi se sudionicima omogućilo da upravljaju rizicima. Ako infrastruktura financijskog tržišta ne pruži informacije u realnom vremenu, treba sudionicima tijekom dana (što češće moguće) pružati jasne, potpune, ažurirane informacije te razmisliti o odgovarajućim poboljšanjima sustava.

Ti alati trebaju uključivati mehanizme kontinuiteta poslovanja koji dozvoljavaju brz oporavak i nastavak ključnih aktivnosti i usluga u slučaju operativnih poremećaja (vidi Načelo 17 o operativnom riziku), likvidnosnih tehnika za upravljanje rizicima (vidi Načelo 7 o likvidnosnom riziku) i oporavak ili planove redovne likvidacije u slučaju da infrastruktura financijskog tržišta postane neodrživa.³⁷ Zbog međuzavisnosti sustava, infrastruktura financijskog sustava treba osigurati da njezini mehanizmi upravljanja kriznim situacijama omoguće učinkovitu koordinaciju između pogođenih subjekata, uključujući slučajeve kada je u pitanju i njezina održivost i održivost međuzavisnog subjekta.

Plan oporavka i plan redovne likvidacije

3.3.8. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi scenarije koji je mogu spriječiti u trajnom pružanju ključnih aktivnosti i usluga te procijeniti učinkovitost niza mogućnosti za oporavak ili redovnu likvidaciju. Ti scenariji trebaju uzeti u obzir razne neovisne i povezane rizike kojima je infrastruktura financijskog tržišta izložena. Koristeći ovu analizu (i uzimajući u obzir prepreke koje potencijalno može nametnuti domaće zakonodavstvo) infrastruktura financijskog tržišta treba pripremiti odgovarajuće planove za svoj oporavak ili redovnu likvidaciju. Plan treba sadržavati, između ostalog, samostalan sadržaj ključnih strategija za oporavak ili redovnu likvidaciju, utvrđivanje ključnih aktivnosti i usluga infrastrukture financijskog tržišta i opis mjera potrebnih za provođenje ključnih strategija. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sposobnost da utvrdi i pruži povezanim subjektima informacije potrebne za pravodobno provođenje plana za vrijeme stresnih scenarija. Nadalje, ti se planovi trebaju redovno pregledavati i ažurirati. Ako je moguće, infrastruktura financijskog tržišta treba mjerodavnim nadležnim tijelima pružiti informacije potrebne za planiranje rješavanja, uključujući analize strategije i scenarija.

Unutarnje kontrole

3.3.9. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sveobuhvatne interne procese koji upravi i višem rukovodstvu pomažu u praćenju i procjeni adekvatnosti i učinkovitosti politika, postupaka, sustava i kontrola za upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta. Iako rukovodstvo poslovnih linija služi kao prva linija obrane, adekvatnost kontrolnih mehanizama i pridržavanje kontrolnim mehanizmima trebaju se redovno procjenjivati kroz neovisne programe usklađivanja i neovisne revizore.³⁸ Snažna unutarnja funkcija revizije može dati neovisnu procjenu učinkovitosti procesa upravljanja rizicima i procesa kontrole. Stavljanje naglaska na primjerenost kontrola koje provode više rukovodstvo i uprava kao i na neovisnu reviziju, može pomoći u stavljanju u ravnotežu poslovne kulture kojoj su poslovni interesi ispred uspostavljanja kontrola i pridržavanja kontrolama. Nadalje, proaktivno uključivanje funkcija revizije i unutarnje kontrole pri razmatranju promjena također može biti korisno. Pritom se misli na infrastrukture financijskog tržišta koje uključuju svoju funkciju unutarnje revizije u preglede prije provedbe i time smanjuju svoju potrebu da troše dodatna sredstva za modificiranje procesa i sustava ključnim kontrolama koje su predviđene za vrijeme početne faze izrade.

³⁷ Iako trgovinski repozitoriji obično nisu izloženi financijskim rizicima koji proizlaze iz njihovog vođenja evidencije, oni mogu biti dio mreže koja povezuje razne subjekte koji mogu uključivati središnje druge ugovorne strane, trgovce, skrbnike i pružatelje usluga, te stoga treba osigurati da oni učinkovito upravljaju i minimaliziraju svoje rizike kako bi se smanjila mogućnost širenja sistemskog rizika na takve povezane subjekte.

³⁸ Revizije trebaju provoditi kvalificirani i neovisni pojedinci koji nisu sudjelovali u stvaranju kontrolnih mehanizama. Ponekad će infrastruktura financijskog tržišta procijeniti da je nužno angažirati tim vanjskih revizora.

Infrastruktura financijskog tržišta ili njezini sudionici mogu se suočiti s kreditnim i likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz procesa plaćanja, obračuna ili namire infrastrukture financijskog tržišta. Kreditni rizik je rizik da središnja druga ugovorna strana neće biti u mogućnosti ispuniti svoje financijske obveze u roku, ili uopće u budućnosti. Te središnje druge ugovorne strane uključuju sudionike infrastrukture financijskog tržišta (vidi Načelo 4 o kreditnom riziku), banke za namiru (vidi Načelo 9 o novčanim namirama) i skrbnike (vidi Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku). Likvidnosni rizik je rizik da druga ugovorna strana, a to je sudionik ili neki drugi subjekt, neće imati dostatna sredstva da ispuni svoje financijske obveze na način i kada se to očekuje, iako će ih možda u budućnosti ispuniti. Iako su kreditni i likvidnosni rizici različiti koncepti, među ovim rizicima često postoji značajna interakcija. Na primjer, neispunjenje obveze sudionika u infrastrukturi financijskog tržišta može rezultirati i kreditnim i likvidnosnim rizikom za infrastrukturu financijskog tržišta, te će potencijalno infrastruktura financijskog tržišta morati upotrijebiti svoja likvidnosna sredstva za podmirenje tekućih obveza. Infrastruktura financijskog tržišta ima niz alata za upravljanje rizicima kojima se koristi za smanjenje i upravljanje ovim rizicima.

Sljedeći skup načela o upravljanju (a) kreditnim (b) kolateralnim, (c) maržnim i (d) likvidnosnim rizikom predstavlja temelj standarda za upravljanje financijskim rizicima i financijskim sredstvima. Ta načela opsežno upućuju na druge izvore zbog interakcije koja postoji između ta četiri standarda. Na primjer, načelo marže se nadovezuje na načelo kreditnog rizika na način na koji se primjenjuje na središnje druge ugovorne strane. Načelo marže također se povezuje s načelom kolaterala koje određuje oblik i karakteristike kolaterala koje središnja druga ugovorna strana treba držati. Ta četiri načela zajedno pružaju visoki stupanj pouzdanosti da će infrastruktura financijskog tržišta nastaviti s radom i da će služiti kao izvor financijske stabilnosti čak i u ekstremnim tržišnim uvjetima. Ta načela nisu primjenjiva na središnje depozitorije vrijednosnih papira i trgovinske repozitorije s obzirom da se oni ne suočavaju s kreditnim i likvidnosnim rizikom.

Načelo 4: Kreditni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba djelotvorno mjeriti, pratiti i upravljati svojim kreditnim izloženostima sudionicima te izloženostima koje proizlaze iz procesa plaćanja, obračuna i namire. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati dostatna financijska sredstva da može potpuno i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoju kreditnu izloženost svakom sudioniku. Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje širokog raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi potencijalno mogao prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Sve ostale središnje druge ugovorne strane trebaju održavati financijska sredstva dostatna za pokrivanje širokog raspona stresnih scenarija koji uključuju, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi mogao prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti čvrst okvir za upravljanje svojim kreditnim izloženostima sudionicima te za kreditni rizik koji proizlazi iz njezinih procesa*

- plaćanja, obračuna i namire. Kreditna izloženost može proizlaziti iz tekućih izloženosti, potencijalnih budućih izloženosti ili iz obje vrste izloženosti.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi izvore kreditnog rizika, redovno mjeriti i pratiti kreditne izloženosti te kontrolirati te rizike koristeći se primjerenim alatima za upravljanje rizicima.*
 3. *Platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira treba u potpunosti i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoje tekuće i, ako postoje, potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se kolateralom ili sličnim financijskim sredstvom (vidi Načelo 5 o kolateralu). U slučaju platnog sustava s odgođenom platnom namirom ili sustava namire vrijednosnih papira s odgođenom platnom namirom u kojem ne postoji garancija namire ali gdje se sudionici suočavaju s kreditnim izloženostima koji proizlaze iz njegovih procesa plaćanja, obračuna i namire, takva infrastruktura treba održavati barem sredstva dostatna za pokrivanje izloženosti dvaju sudionika i njihovih povezanih društava koji mogu napraviti najveću ukupnu kreditnu izloženost u sustavu.*
 4. *Središnja druga ugovorna strana treba u potpunosti i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se maržnim ili drugim predfinanciranim financijskim sredstvima (vidi Načelo 5 o kolateralu i Načelo 6 o marži). Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima sa složenijim profilom rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba održavati dodatna financijska sredstva za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava koji potencijalno može prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Sve ostale središnje druge ugovorne strane trebaju održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji potencijalno može prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. U svim slučajevima središnja druga ugovorna strana treba dokumentirati svoje prateće objašnjenje za iznos ukupnih financijskih sredstava koje održava, te treba imati odgovarajuće mehanizme upravljanja povezane s iznosom ukupnih financijskih sredstava koje održava.*
 5. *Središnja druga ugovorna strana treba odrediti iznos i redovno testirati dostatnost svojih ukupnih sredstava dostupnih u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza ili višestrukih nastanaka statusa neispunjavanja obveza u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima kroz strogo testiranje otpornosti na stres. Središnja druga ugovorna strana treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka središnje druge ugovorne strane o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti ukupnih financijskih sredstava i za prilagodbu svojih ukupnih financijskih sredstava. Testiranja otpornosti na stres se trebaju provoditi svaki dan upotrebom standardnih i predodređenih parametara i pretpostavki. Središnja druga ugovorna strana treba barem jednom mjesečno provesti sveobuhvatnu i temeljitu analizu scenarija i modela testiranja otpornosti na stres i odnosnih parametara i pretpostavki koji se koriste da se osigura njihova prikladnost za utvrđivanje potrebne razine zaštite središnje druge ugovorne strane od nastanka statusa neispunjavanja obveza u smislu tekućih i nastajućih tržišnih uvjeta. Središnja druga ugovorna strana treba provoditi ovu analizu testiranja otpornosti na stres češće u slučaju kada obračunati proizvodi ili tržišta na kojima je usluga pružena otkrivaju veliku volatilnost, postaju manje likvidna ili kada količina koncentracije pozicija koju drže sudionici središnje druge ugovorne strane značajno poraste. Potpuna validacija modela za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane treba se provoditi barem jednom godišnje.*
 6. *Središnja druga ugovorna strana treba, pri provođenju testiranja otpornosti na stres, uzeti u obzir učinak niza relevantnih stresnih scenarija i u pogledu pozicije subjekata koji su u statusu neispunjavanja obveze i u pogledu mogućih promjena cijena u razdoblju likvidnosti. Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremene pritiske na*

tržištu financiranja i tržištu imovine, i spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

7. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti jasna pravila i postupke koji u potpunosti definiraju sve kreditne gubitke s kojima se može suočiti kao rezultat individualnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima u pogledu bilo koje njihove obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta. Ta pravila i postupci trebaju definirati kako će se potencijalni neotkriveni kreditni gubici raspodijeliti, uključujući otplatu sredstava koje infrastruktura posudi od pružatelja likvidnosti. Ta pravila i postupci trebaju također navesti proces infrastrukture financijskog tržišta za dodavanje financijskih sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi infrastruktura financijskog tržišta mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.*

Objašnjenje

- 3.4.1. Kreditni rizik se općenito definira kao rizik da središnja druga ugovorna strana neće biti u mogućnosti ispuniti svoje financijske obveze u roku, ili uopće u budućnosti. Nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika (i njegovih povezanih društava) može prouzročiti ozbiljne poremećaje infrastrukturi financijskog tržišta, njezinim ostalim sudionicima, i općenito financijskim tržištima.³⁹ Stoga infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti čvrst okvir za upravljanje svojim kreditnim izloženostima svojim sudionicima te kreditnim rizicima koji proizlaze iz procesa plaćanja, obračuna i namire (vidi također Načelo 3 o okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima, Načelo 9 o novčanim namirama i Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku). Kreditna izloženost može nastati u obliku tekućih izloženosti, potencijalnih budućih izloženosti, ili u oba oblika.⁴⁰ Tekuća izloženost se u ovom smislu definira kao gubitak s kojim bi se infrastruktura financijskog tržišta (ili u nekim slučajevima njezini sudionici) suočila odmah ako bi sudionik stupio u status neispunjavanja obveza.⁴¹ Potencijalna buduća izloženost općenito se definira kao svaka potencijalna kreditna izloženost s kojom se infrastruktura financijskog tržišta može suočiti u nekom budućem trenutku.⁴²

³⁹ Povezano društvo definira se kao društvo koje kontrolira sudionik, ili kojeg sudionik kontrolira, ili koje je pod zajedničkom kontrolom sa sudionikom. Kontrola društva definira se kao (a) vlasništvo, kontrola ili držanje s glasačkim pravom 20 posto ili više vrijednosnih papira s glasačkim pravom društva; ili (b) konsolidacija društva u svrhu financijskog izvješćivanja.

⁴⁰ Vidi također BCBS *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, travanj, 2005, str. 4 (zajednički dokument s IOSCO-om). Vidi također BCBS *International convergence of capital measurement and capital standards*, lipanj 2005, dodatak 4, str. 254-257 (različite definicije transakcija i rizika; posebno vidi definicije "tekuće izloženosti" i "najveće izloženosti").

⁴¹ Tekuća izloženost tehnički se definira kao veća od nule ili tržišna vrijednost (ili trošak zamjene) transakcije ili portfelja transakcija unutar netiranja postavljenog kod druge ugovorne strane koji bi se izgubio uslijed nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane.

⁴² Potencijalna buduća izloženost tehnički se definira kao maksimalna izloženost za koju se s visokim stupnjem statističke mogućnosti pretpostavlja da će se dogoditi u budućnosti. Potencijalna buduća izloženost nastaje iz potencijalnih fluktuacija u tržišnoj vrijednosti sudionikovih otvorenih pozicija između trenutka kada su nastale ili su postavljene na tekuću tržišnu cijenu, i trenutka kada su unovčene ili na učinkovit način zaštićene od rizika.

Vrsta i razina kreditne izloženosti s kojom se suočava infrastruktura financijskog tržišta razlikovat će se po dizajnu i kreditnom riziku predmetnih središnjih drugih ugovornih strana.⁴³

Kreditni rizik u platnim sustavima

- 3.4.2. *Izvori kreditnog rizika.* Platni sustav može se suočiti s kreditnim rizikom koji proizlazi iz njegovih sudionika i iz njegovih procesa plaćanja i namire. Taj kreditni rizik je uglavnom iniciran tekućim izloženostima uslijed produljenja unutar dnevnih kredita sudionicima.⁴⁴ Na primjer, središnja banka koja upravlja platnim sustavom i koja pruža unutar dnevne kredite suočit će se s tekućim izloženostima. Platni sustav može izbjeći prenošenje tekućih izloženosti u sljedeći dan ako od svojih sudionika zatraži da do kraja dana vrate sve odobrene kredite. Unutar dnevni kredit može dovesti do potencijalnih budućih izloženosti

čak i kada infrastruktura financijskog tržišta prihvati kolateral kao osiguranje kredita. Platni bi se sustav suočio s potencijalnom budućom izloženosti kada bi vrijednost kolaterala kojeg sudionik daje za pokrivanje unutardnevnog kredita pala ispod vrijednosti kredita kojeg je infrastruktura financijskog tržišta odobrila sudioniku, pri čemu bi dio izloženosti ostao neosiguran.

- 3.4.3. *Izvori kreditnog rizika u sustavima odgođene neto namire.* Platni sustav koji se koristi mehanizmima odgođene neto namire može se suočiti s financijskim izloženostima koje proizlaze iz njegovog odnosa s njegovim sudionicima ili iz njegovih procesa plaćanja i namire. Platni sustav odgođene neto namire može izričito garantirati namiru, bez obzira pruža li garanciju infrastruktura financijskog tržišta ili njezini sudionici. U takvim sustavima, garant aranžmana bi se suočio s tekućom izloženosti da sudionik ne ispuni svoju obvezu plaćanja ili namire. Čak i u sustavima odgođene neto namire koji nemaju izričitu garanciju, sudionici u platnom sustavu se mogu suočiti s međusobnim rizikom namire. O vrsti i obuhvatu obveza sudionika, uključujući potencijalne obveze, ovisiti će hoće li rizik uključivati kreditne izloženosti ili likvidnosne izloženosti ili kombinaciju tih dviju izloženosti. S druge strane, vrsta obveze će ovisiti o činiteljima kao što su ustroj, pravila i pravni okvir platnog sustava.
- 3.4.4. *Mjerenje i praćenje kreditnog rizika.* Platni sustav treba često i redovno mjeriti i pratiti svoje kreditne rizike, tijekom dana koristeći se pravodobnim informacijama. Platni sustav treba osigurati da ima pristup primjerenim informacijama, poput odgovarajućih procjena vrijednosti kolaterala, kako bi mogao mjeriti i pratiti svoje kreditne izloženosti i stupanj pokrivenosti kolateralom. U platnom sustavu odgođene neto namire bez garancije namire, infrastruktura financijskog tržišta treba omogućiti svojim sudionicima da mjere i prate svoje tekuće izloženosti jedan prema drugome u sustavu ili da prihvate pravila koja od sudionika zahtijevaju odgovarajuće informacije o izloženostima. Tekuća izloženost je prilično jednostavna za mjerenje i praćenje, ali potencijalna buduća izloženost može zahtijevati oblikovanje ili procjenu. Platni sustav treba, kako bi pratio svoje rizike povezane s trenutnom izloženosti, pratiti tržišne uvjete za kretanja koja mogu utjecati na te rizike, poput vrijednosti kolaterala. Kako bi procijenio svoju potencijalnu buduću izloženost i povezani rizik, platni sustav treba oblikovati moguće promjene u vrijednosti kolaterala i tržišne uvjete tijekom odgovarajućeg razdoblja likvidnosti. Platni sustav treba, po potrebi, pratiti postojanje velikih izloženosti svojim sudionicima i njihovim klijentima. Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira treba pratiti sve promjene u kreditnoj sposobnosti svojih sudionika.

⁴³ Infrastruktura financijskog tržišta može, pri sagledavanju svoje kreditne izloženosti središnjoj banci, pojedinačno uzeti u obzir posebne karakteristike središnje banke.

⁴⁴ Mnogi platni sustavi se ne suočavaju s kreditnim rizikom od svojih sudionika ili procesa plaćanja i namire, iako se mogu suočiti sa značajnim likvidnosnim rizikom.

3.4.5. *Smanjenje kreditnog rizika i upravljanje kreditnim rizikom.* Platni sustav treba smanjiti svoje kreditne rizike što je više moguće. Platni sustav može, na primjer, ukloniti neke od svojih kreditnih rizika (ili kreditnih rizika svojih sudionika) koji su povezani s procesom namire koristeći se mehanizmima namire u realnom vremenu po bruto načelu. Nadalje, platni sustav treba ograničiti svoje tekuće izloženosti ograničavajući unutardnevna odobrenja kredita te, po potrebi, izbjegavati prebacivanje tih izloženosti u sljedeći dan na način da od svojih sudionika zatraži da do kraja dana vrate sve odobrene kredite.⁴⁵ Takva ograničenja trebaju uravnotežiti korisnost kredita kako bi se omogućila namira unutar sustava s osnove kreditnih izloženosti sustava.

3.4.6. Za upravljanje rizicima koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, platni sustav treba uzeti u obzir utjecaj nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i robusne tehnike za upravljanje kolateralom. Platni sustav treba potpuno i s visokom razinom pouzdanosti pokriti svoje tekuće i po potrebi potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se kolateralom i ostalim sličnim financijskim sredstvima (vlasnički kapital može se upotrijebiti nakon odbijanja iznosa koji pokriva opći poslovni rizik) (vidi Načelo 5 o kolateralu i Načelo 15 o općem

poslovnom riziku).⁴⁶ Koristeći se kolateralom za pokrivanje kreditnih izloženosti, platni sustav smanjuje i u nekim slučajevima otklanja svoju tekuću izloženost te može sudionike potaknuti da upravljaju kreditnim rizicima koje oni predstavljaju platnom sustavu ili ostalim sudionicima. Nadalje, ova kolateralizacija smanjuje potrebu u platnom sustavu odgođene neto namire za reobračunom plaćanja u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Kolateral ili drugo slično financijsko sredstvo može varirati u vrijednosti, tako da platni sustav treba uspostaviti razborite korektivne faktore u svrhu umanjavanja potencijalnih budućih izloženosti.

3.4.7. Platni sustav odgođene neto namire koji izričito garantira namiru, bez obzira dolazi li garancija iz same infrastrukture financijskog tržišta ili iz njezinih sudionika, treba održavati dostatna financijska sredstva da u potpunosti pokrije sve tekuće i buduće izloženosti koristeći se kolateralom i ostalim sličnim financijskim sredstvima. Platni sustav odgođene neto namire u kojem nema izričite garancije, ali u kojem se njegovi sudionici suočavaju s kreditnim izloženostima koje proizlaze iz njegovih procesa plaćanja i namire, trebaju održavati, barem, dostatna sredstva za pokrivanje izloženosti dvaju sudionika i njihovih povezanih društava koje bi stvorile najveću ukupnu kreditnu izloženost u sustavu.⁴⁷ Potrebno je uzeti u obzir višu razinu pokrivenosti za platni sustav koji stvara velike izloženosti ili koji može imati značajan sistemski utjecaj u slučaju da dva sudionika i njihova povezana društva stupe u status neispunjavanja obveza.

Kreditni rizik u sustavima namire vrijednosnih papira

3.4.8. *Izvori kreditnog rizika.* Sustav namire vrijednosnih papira može se suočiti s nizom kreditnih rizika od svojih sudionika ili od svojih procesa namire. Sustav namire vrijednosnih papira suočava se s kreditnim rizikom druge ugovorne strane kada sudionicima odobrava unutardnevne ili prekonoćne kredite. To odobrenje kredita stvara tekuće izloženosti i može dovesti do potencijalnih budućih izloženosti, čak i kada sustav namire vrijednosnih papira prihvati kolateral za osiguranje kredita.

⁴⁵ Središnja banka često izbjegava limitiranje kredita sudionika zbog svoje uloge koju ima kao monetarno nadležno tijelo i pružatelj likvidnosti.

⁴⁶ Vlasnički kapital se može upotrijebiti samo do iznosa koji se nalazi u dovoljno likvidnoj neto imovini. Takva upotreba vlasničkog kapitala treba biti strogo ograničena na izbjegavanje poremećaja u namiri kada kolateral nije dostupan na vrijeme.

⁴⁷ Ako je izloženost s kojom se suočava platni sustav odgođene neto namire likvidnosna izloženost primjenjuje se Načelo 7.

Sustav namire vrijednosnih papira se suočava s potencijalnom budućom izloženosti ako vrijednost kolaterala koji sudionik prilaže za pokrivanje kredita padne ispod iznosa kredita kojeg je sudioniku odobrio sustav namire vrijednosnih papira, ostavljajući neosiguranu izloženost. Također, sustav namire vrijednosnih papira koji izričito garantira namiru suočio bi se s tekućom izloženosti kada sudionik ne bi financirao svoju neto poziciju ili kada ne bi ispunio svoju obvezu dostavljanja financijskih instrumenata. Nadalje, ako se sustav namire vrijednosnih papira ne koristi mehanizmom namire isporuke naspram plaćanja, sustav namire vrijednosnih papira ili njegovi sudionici suočavaju se s rizikom gubitka vrijednosti transakcije, a to je rizik gubitka vrijednosnih papira ili plaćanja prema sudioniku koji je u statusu neispunjavanja obveza prije nego što je utvrđen nastanak statusa neispunjavanja obveza (vidi Načelo 12 o sustavima namire razmjena obveza).

3.4.9. *Izvori kreditnog rizika u sustavima odgođene neto namire.* Sustav namire vrijednosnih papira može namiriti vrijednosne papire na bruto načelu i sredstva na neto načelu (isporuka po plaćanju model 2) ili namiriti i vrijednosne papire i sredstva na neto načelu (isporuka po plaćanju model 3). Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira koji se koristi modelima 2 ili 3 mehanizma namire isporuke naspram plaćanju može izričito garantirati namiru, bez obzira pruža li garanciju infrastruktura financijskog tržišta ili njezini sudionici. U takvim sustavima ova garancija predstavlja odobrenje unutardnevnog kredita od garanta. U sustavu namire vrijednosnih papira koji ne pruža izričitu garanciju namire sudionici se mogu suočiti s rizikom namire jedan prema drugom ako je sudionik u statusu neispunjavanja svojih obveza. O vrsti i obuhvatu obveza sudionika, uključujući potencijalne obveze, ovisit će hoće li ovaj rizik namire

uključivati kreditne izloženosti, likvidnosne izloženosti ili kombinaciju tih dviju izloženosti. S druge strane, vrsta obveze će ovisiti o činiteljima kao što su ustroj, pravila i pravni okvir sustava namire vrijednosnih papira.

3.4.10. *Mjerenje i praćenje kreditnog rizika.* Sustav namire vrijednosnih papira treba često i redovno mjeriti i pratiti svoje kreditne rizike tijekom dana upotrebom pravodobnih informacija. Sustav namire vrijednosnih papira treba osigurati da ima pristup primjerenim informacijama, poput odgovarajućih procjena vrijednosti kolaterala, kako bi mogao mjeriti i pratiti svoje kreditne izloženosti i stupanj pokrivenosti kolateralom. Ako postoji kreditni rizik među sudionicima, sustav namire vrijednosnih papira treba omogućiti sudionicima da mjere i prate svoje tekuće izloženosti jedan prema drugome u sustavu ili da prihvate pravila koja od sudionika zahtijevaju odgovarajuće informacije o izloženostima. Tekuća izloženost je prilično jednostavna za mjerenje i praćenje, ali potencijalna buduća izloženost može zahtijevati oblikovanje ili procjenu. Sustav namire vrijednosnih papira treba, kako bi pratio svoje rizike povezane s tekućom izloženosti, pratiti tržišne uvjete za kretanja koja mogu utjecati na te rizike, poput vrijednosti kolaterala. Kako bi procijenio svoju potencijalnu buduću izloženost i povezani rizik, sustav namire vrijednosnih papira treba oblikovati moguće promjene u vrijednosti kolaterala i tržišne uvjete tijekom odgovarajućeg razdoblja likvidnosti. Sustav namire vrijednosnih papira treba, po potrebi, pratiti postojanje velikih izloženosti svojim sudionicima i njihovim klijentima. Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira treba pratiti sve promjene u kreditnoj sposobnosti svojih sudionika.

3.4.11. *Smanjenje kreditnog rizika i upravljanje kreditnim rizikom.* Sustav namire vrijednosnih papira treba smanjiti svoje kreditne rizike što je više moguće. Sustav namire vrijednosnih papira treba, na primjer, ukloniti svoj rizik gubitka vrijednosti transakcije ili rizik gubitka vrijednosti transakcije svojih sudionika koji je povezan s procesom namire koristeći se mehanizmima sustava namire razmjena obveza (vidi Načelo 12 o sustavima namire razmjena obveza). Upotreba sustava koji namiruje vrijednosne papire i sredstva na bruto načelu pojedinačne obveze (isporuka po plaćanju model 1) dodatno će smanjiti kreditne i likvidnosne izloženosti među sudionicima ili između sudionika i sustava namire vrijednosnih papira. Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira treba ograničiti svoje tekuće izloženosti ograničavajući unutardnevna kreditna odobrenja i, po potrebi, prekonocna kreditna odobrenja.⁴⁸ Takva ograničenja trebaju uravnotežiti korisnost kredita kako bi se omogućila namira unutar sustava s osnove kreditnih izloženosti sustava namire vrijednosnih papira.

3.4.12. Za upravljanje rizicima koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, sustav namire vrijednosnih papira treba uzeti u obzir utjecaj nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i upotrebu snažnih tehnika za upravljanje kolateralom. Sustav namire vrijednosnih papira treba potpuno i s visokom razinom pouzdanosti pokriti svoje tekuće i po potrebi potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se kolateralom i ostalim sličnim financijskim sredstvima (vlasnički kapital se može upotrijebiti nakon odbijanja iznosa koji pokriva opći poslovni rizik) (vidi Načelo 5 o kolateralu i Načelo 15 o općem poslovnom riziku).⁴⁹ Koristeći se kolateralom za pokrivanje kreditnih izloženosti, sustav namire vrijednosnih papira smanjuje i, u nekim slučajevima, otklanja svoju tekuću izloženost te može sudionike potaknuti da upravljaju kreditnim rizicima koje oni predstavljaju sustavu namire vrijednosnih papira ili ostalim sudionicima. Nadalje, ova kolateralizacija dopušta sustavu namire vrijednosnih papira koji se koristi modelima 2 ili 3 mehanizma isporuke po plaćanju da izbjegne reobračun transakcija ili da smanji učinak reobračuna u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Kolateral ili drugo slično financijsko sredstvo može varirati u vrijednosti, tako da sustav namire vrijednosnih papira treba uspostaviti razborite korektivne mjere za smanjenje potencijalnih budućih izloženosti.

3.4.13. Sustav namire vrijednosnih papira koji se koristi modelom 2 ili 3 mehanizma isporuke po plaćanju i izričito garantira namiru, bez obzira dolazi li garancija od same infrastrukture financijskog tržišta ili od njezinih sudionika, treba održavati dostatna financijska sredstva da u potpunosti i s visokom razinom pouzdanosti pokrije sve tekuće i buduće izloženosti koristeći se kolateralom i ostalim sličnim financijskim sredstvima. Sustav namire vrijednosnih papira koji se koristi modelima 2 ili 3 mehanizma isporuke po plaćanju koji izričito ne garantira namiru, ali u kojem se njegovi sudionici suočavaju s kreditnim izloženostima koje proizlaze iz njegovih

procesa plaćanja, obračuna i namire, trebaju održavati, barem, dostatna sredstva za pokrivanje izloženosti dvaju sudionika i njihovih povezanih društava koje bi stvorile najveću ukupnu kreditnu izloženost u sustavu.⁵⁰ Potrebno je uzeti u obzir višu razinu pokrivenosti za sustav namire vrijednosnih papira koji ima velike izloženosti ili koji može imati značajan sistemski utjecaj u slučaju da dva sudionika i njihova povezana društva stupe u status neispunavanja obveza.

Kreditni rizik u središnjim drugim ugovornim stranama

3.4.14. *Izvori kreditnog rizika.* Središnja druga ugovorna strana obično se suočava i s tekućim i s potencijalnom budućim izloženostima jer uglavnom drži otvorene pozicije sa svojim sudionicima. Tekuća izloženost proizlazi iz fluktuacija u tržišnoj vrijednosti otvorenih pozicija između središnje druge ugovorne strane i njezinih sudionika.⁵¹

⁴⁸ Središnja banka često izbjegava korištenje limita na kredite sudionika zbog svoje uloge koju ima kao monetarno nadležno tijelo i pružatelj likvidnosti

⁴⁹ Vlasnički kapital se može upotrijebiti samo do iznosa koji se nalazi u dovoljno likvidnoj neto imovini. Takva upotreba vlasničkog kapitala treba biti strogo ograničena na izbjegavanje poremećaja u namiri kada kolateral nije dostupan na vrijeme.

⁵⁰ Ako je izloženost s kojom se suočava sustav vrijednosnih papira odgođene neto namire likvidnosna izloženost primjenjuje se Načelo 7

⁵¹ Na primjer, za središnju drugu ugovornu stranu koja plaća i prikuplja varijacijsku maržu (nakon vrednovanja pozicija po tekućim tržišnim cijenama i, po završetku varijacijskog ciklusa, svakodnevno ponovno postavlja vrijednosti pozicija na nulu), tekuća izloženost je razlika između tekuće (tj. trenutne) vrijednosti otvorenih pozicija i vrijednosti pozicija kada ih je središnja druga ugovorna strana zadnji put vrednovala prema tekućim tržišnim cijenama u svrhu naplate varijacijske marže.

Potencijalna buduća izloženost proizlazi iz potencijalnih fluktuacija u tržišnoj vrijednosti otvorenih pozicija sudionika koji ne ispunjava obveze dok se pozicije ne zatvore, ili dok se u potpunosti ne zaštite ili dok ih središnja druga ugovorna strana ne prenese nakon događaja nastanka statusa neispunavanja obveza.⁵² Na primjer, za vrijeme razdoblja u kojem središnja druga ugovorna strana neutralizira ili zatvara poziciju nakon nastanka statusa neispunavanja obveza sudionika, može se promijeniti tržišna vrijednost pozicije ili imovine koja se obračunava, što može povećati kreditnu izloženost središnje druge ugovorne strane, moguće i u značajnom razmjeru.⁵³ Središnja druga ugovorna strana se također može suočiti s potencijalnom budućom izloženosti zbog mogućnosti značajnog smanjenja vrijednosti kolaterala (početna marža) za vrijeme razdoblja zatvaranja.

3.4.15. *Mjerenje i praćenje kreditnog rizika.* Središnja druga ugovorna strana treba često i redovno mjeriti i pratiti svoje kreditne rizike tijekom dana koristeći se pravodobnim informacijama. Središnja druga ugovorna strana treba osigurati da ima pristup odgovarajućim informacijama, kako bi mogla mjeriti i pratiti svoje tekuće i potencijalne buduće kreditne izloženosti. Tekuća izloženost je prilično jednostavna za mjerenje i praćenje kada su relevantne tržišne cijene odmah dostupne. Potencijalna buduća izloženost je obično složenija za mjerenje i praćenje i obično zahtijeva oblikovanje i procjenu potencijalnih budućih kretanja tržišnih cijena i ostalih varijabli i uvjeta, kao i specifikiranje primjerenog razdoblja za zatvaranje pozicija koje su u statusu neispunavanja obveza. Kako bi procijenila potencijalne buduće izloženosti koje mogu nastati iz nastanka statusa neispunavanja obveza sudionika, središnja druga ugovorna strana treba utvrditi činitelje rizika i pratiti potencijalna tržišna kretanja i uvjete koji bi mogli utjecati na veličinu i vjerojatnost njezinih gubitaka u zatvaranju pozicija sudionika koji je u statusu neispunavanja obveza. Središnja druga ugovorna strana treba pratiti postojanje velikih izloženosti svojim sudionicima i, po potrebi, njihovim klijentima. Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira treba pratiti sve promjene u kreditnoj sposobnosti svojih sudionika.

3.4.16. *Smanjenje kreditnog rizika i upravljanje kreditnim rizikom.* Platni sustav treba smanjiti svoje kreditne rizike što je više moguće. Na primjer, središnja druga ugovorna strana, ako želi kontrolirati rast tekućih izloženosti, treba zahtijevati da se otvorene pozicije vrednuju prema tekućim tržišnim cijenama i da svaki sudionik, barem jednom dnevno uplati sredstva, obično u obliku varijacijske marže, za pokrivanje gubitaka u neto vrijednosti svojih pozicija; takav zahtjev ograničava akumulaciju tekućih izloženosti i stoga smanjuje potencijalne buduće izloženosti.

⁵² Za pozicije koje se vrednuju prema tekućim tržišnim cijenama i koje se namiruju na dnevnoj osnovi, potencijalna buduća izloženost obično se odnosi na interval između zadnjeg dnevnog vrednovanja prema tekućim tržišnim cijenama i trenutka kada se pozicija zatvara. To znači da potencijalna buduća izloženost uključuje nepokrivenu tekuću izloženost koja proizlazi iz kretanja cijena od zadnjeg vrednovanja prema tekućim tržišnim cijenama do vremena zatvaranja, pune zaštite ili prijenosa.

⁵³ Središnja druga ugovorna strana može zatvoriti pozicije sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza ulaskom na tržište s ciljem prodaje ili kupovine ugovora koji su isti ali suprotni od neto pozicija koje drži sudionik koji je u statusu neispunjavanja obveza po tekućim tržišnim cijenama (Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika). (Središnja druga ugovorna strana također može drugim sudionicima ponuditi za kupnju pozicije sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza, u cijelosti ili dijelove pozicija). Za vrijeme razdoblja likvidacije, tržišne cijene na otvorenim pozicijama mogu se promijeniti, što središnju drugu ugovornu stranu izlaže dodatnim troškovima likvidacije do trenutka zatvaranja. Središnja druga ugovorna strana također može, kako bi smanjila ovaj rizik, privremeno zaštititi pozicije sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza s vrijednostima koje su negativno korelirane s vrijednostima pozicija koje drži sudionik koji je u statusu neispunjavanja obveza. Trošak likvidacije središnje druge ugovorne strane ne samo da uključuje neotkrivenu tekuću izloženost koja bi postojala u trenutku nastanka statusa neispunjavanja obveza već i potencijalnu buduću izloženost koja je povezana s relevantnim promjenama u tržišnim cijenama za vrijeme razdoblja likvidacije.

Nadalje, središnja druga ugovorna strana treba imati ovlast i operativnu sposobnost za unutardnevne, i dogovorene i nedogovorene, maržne pozive od sudionika. Osim toga, središnja druga ugovorna strana može odlučiti postaviti ograničenja na kreditne izloženosti u nekim slučajevima, čak i kada su kolateralizirane. Ograničenja na koncentracije pozicija ili dodatni zahtjevi za kolateralima također mogu biti zagarantirani.

3.4.17. Središnja druga ugovorna strana se koristi kaskadnim procesom pokrivanja gubitaka u slučaju neispunjenja obveza (engl. *waterfall*) za upravljanje gubitcima koji su prouzročeni nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika. Kaskadni proces može uključivati početnu maržu sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza, njegov doprinos sporazumu o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, određeni dio vlastitih sredstava središnje druge ugovorne strane, te doprinose ostalih sudionika sporazuma o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza.⁵⁴ Početna se marža koristi za pokrivanje potencijalnih budućih izloženosti središnje druge ugovorne strane, kao i tekućih izloženosti koje ne pokriva varijacijska marža, svakom sudioniku s visokim stupnjem pouzdanosti.⁵⁵ Ipak, središnja druga ugovorna strana ostaje izložena rezidualnom riziku (ili neočekivanom riziku) ako sudionik stupi u status neispunjavanja obveza a tržišni uvjeti se istovremeno promijene drastično više nego što je predviđeno maržnim izračunima. U takvim scenarijima gubici središnje druge ugovorne strane mogu biti veći od položene marže sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza. Iako nije moguće pokriti sve takve neočekivane rizike zbog nepoznatog obuhvata potencijalnih gubitaka nastalih zbog promjena cijena, središnja druga ugovorna strana treba održavati dodatna financijska sredstva, poput dodatnog kolaterala ili sporazuma o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, za pokrivanje dijela neočekivanog rizika.

3.4.18. Središnja druga ugovorna strana treba u potpunosti i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se maržnim ili drugim predfinanciranim financijskim sredstvima. Kako je detaljno objašnjeno u Načelu 6 o marži, središnja druga ugovorna strana treba uspostaviti zahtjeve za početnu maržu koji su razmjerni rizicima svakog proizvoda i portfelja. Početna marža treba postići utvrđeni jednostrani interval pouzdanosti od barem 99% procijenjene distribucije buduće izloženosti.⁵⁶ Za središnju drugu ugovornu stranu koja maržu izračunava na razini portfelja, ovaj se standard primjenjuje na distribuciju buduće izloženosti svakog portfelja. Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na detaljnijim razinama, poput razine podportfelja ili razine proizvoda, standard se treba ispuniti za odgovarajuće distribucije buduće izloženosti.

⁵⁴ Sporazumi o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza za spajanje gubitaka i ostali aranžmani udruživanja sredstava uključuju kompromise koje središnja druga ugovorna strana treba pažljivo procijeniti i uravnotežiti. Na

primjer, središnja druga ugovorna strana može sebe djelotvornije zaštititi od nastanka statusa neispunjavanja obveza korištenjem udruženih sredstava, budući da se troškovi dijele među sudionicima. Niži trošak daje poticaj za povećanje dostupnih financijskih sredstava tako da je središnja druga ugovorna strana financijski sigurnija. Međutim, udruživanje sredstava također povećava međuzavisnost sudionika. Omjer imovine koja se koristi za preuzimanje nastanka statusa neispunjavanja obveza koji se udružuje od sudionika nasuprot omjeru koji je odvojen, poput marži, treba uravnotežiti sigurnost i dobro stanje središnje druge ugovorne strane u odnosu na međuzavisnosti sudionika kako bi se smanjio sistemski rizik.

⁵⁵ Ostala sredstva mogu se koristiti umjesto početne marže, no, ta sredstva trebaju biti predfinancirana i ekvivalentna ili bolje kvalitete u odnosu na razumno osmišljene maržne ugovore

⁵⁶ Ova ideja analogna je tehničkoj definiciji potencijalne buduće izloženosti kao mjere zaštite od rizika. Vidi fusnotu 42.

3.4.19. Osim potpunog pokrivanja svojih tekućih i budućih izloženosti, središnja druga ugovorna strana treba održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti (poput obračuna financijskih instrumenata za koje su karakteristične diskretne promjene cijena uzrokovane neočekivanim neispunjenjem obveza druge ugovorne strane ili koji su visoko kolateralizirani s potencijalnim nastancima statusa neispunjavanja obveza sudionika) ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje širokog raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi potencijalno mogao prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Određivanje činjenice je li središnja druga ugovorna strana sistemski važna u više područja nadležnosti treba uključivati uzimanje u obzir, između ostalog, (a) lokacije sudionika središnje druge ugovorne strane, (b) ukupnog volumena i vrijednosti transakcija koje su pokrenute u svakom području nadležnosti u kojem posluje, (c) omjer ukupnog volumena i vrijednosti transakcija središnje druge ugovorne strane koje su pokrenute u svakom području nadležnosti u kojem posluje, (d) raspon valuta u kojima su obračunati ili namireni instrumenti koje ona obračunava, (e) veze koje ima s infrastrukturama financijskog tržišta koje su smještene u ostalim područjima nadležnosti i (f) granicu do koje obračunava instrumente koji su podložni obveznim obvezama obračuna u više područja nadležnosti. Sve ostale središnje druge ugovorne strane trebaju održavati dodatna financijska sredstva dostatna za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji potencijalno može prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. U svim slučajevima središnja druga ugovorna strana treba dokumentirati svoje prateće objašnjenje za iznos ukupnih financijskih sredstava koje održava, te treba imati odgovarajuće mehanizme upravljanja povezane s iznosom ukupnih financijskih sredstava koje održava.

Testiranje dostatnosti ukupnih financijskih sredstava središnje druge ugovorne strane

3.4.20. Središnja druga ugovorna strana treba odrediti iznos i redovito testirati dostatnost svojih financijskih sredstava putem testiranja otpornosti na stres. Središnja druga ugovorna strana treba također, po potrebi, provoditi obratna testiranja otpornosti na stres, kako bi se testiralo kako će se ozbiljni stresni uvjeti pokriti njezinim ukupnim financijskim sredstvima. S obzirom da je početna marža ključna sastavnica ukupnih financijskih sredstava središnje druge ugovorne strane, središnja druga ugovorna strana također treba testirati zahtjeve i model svoje početne marže putem retroaktivnog testiranja odnosno analizom osjetljivosti (vidi Načelo 6 za daljnje informacije o testiranju zahtjeva i modela početne marže).

3.4.21. *Testiranje otpornosti na stres* Središnja druga ugovorna strana treba odrediti iznos i redovno testirati dostatnost svojih ukupnih sredstava dostupnih u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza ili višestrukih nastanka statusa neispunjavanja obveza u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima kroz strogo testiranje otpornosti na stres. Središnja druga ugovorna strana treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka središnje druge ugovorne strane o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti ukupnih financijskih sredstava i za prilagodbu svojih ukupnih financijskih sredstava.

Testiranja otpornosti na stres se trebaju provoditi svaki dan upotrebljavajući standardne i unaprijed određene parametre i pretpostavke. Središnja druga ugovorna strana treba barem jednom mjesečno provesti sveobuhvatnu i temeljitu analizu scenarija i modela testiranja otpornosti na stres i odnosnih parametara i pretpostavki koji se koriste za osiguranje njihove prikladnosti za utvrđivanje potrebne razine zaštite središnje druge ugovorne strane od nastanka statusa neispunjavanja obveze u smislu tekućih i nastajućih tržišnih uvjeta. Središnja druga ugovorna strana treba provoditi ovu analizu testiranja otpornosti na stres češće u slučaju kada obračunati proizvodi ili tržišta na kojima je usluga pružena otkrivaju veliku volatilnost, postaju manje likvidni ili kada količina koncentracije pozicija koju drže sudionici središnje druge ugovorne strane značajno poraste. Potpuna validacija modela za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane treba se provoditi barem jednom godišnje.⁵⁷

3.4.22. U provođenju testiranja otpornosti na stres središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir široki raspon relevantnih stresnih scenarija i u pogledu pozicija sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza i u pogledu mogućih promjena cijena u razdobljima likvidacije.⁵⁸ Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremene pritiske na tržištu financiranja i tržištu imovine, i spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.⁵⁹ Ekstremni ali mogući tržišni uvjeti ne trebaju se promatrati kao fiksni skup uvjeta već kao uvjeti u nastajanju. Testiranja otpornosti na stres trebaju brzo uključiti rizike koji nastaju i promjene u tržišnim pretpostavkama (na primjer odstupanja od uobičajenih uzoraka usklađenog kretanja cijena među proizvodima koje središnja druga ugovorna strana obračunava).⁶⁰ Središnja druga ugovorna strana koja predlaže obračun novih proizvoda treba uzeti u obzir kretanja u cijenama svih relevantnih povezanih proizvoda.

3.4.23. *Obratno testiranje otpornosti na stres* Središnja druga ugovorna strana treba, po potrebi, provesti obratno testiranje otpornosti na stres s ciljem utvrđivanja ekstremnih scenarija i tržišnih uvjeta u kojima ukupna financijska sredstva ne bi bila dostatna za pokrivanje neočekivanog rizika. Obratno testiranje otpornosti na stres zahtijeva od središnje druge ugovorne strane modeliranje hipotetskih pozicija i ekstremnih tržišnih uvjeta koji mogu ići izvan okvira onoga što se smatra ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima, kako bi se razumjeli izračuni marže i dostatnost financijskih sredstava u uvjetima takve pretpostavke. Stvaranje ekstremnih tržišnih uvjeta može pomoći središnjoj drugoj ugovornoj strani u određivanju ograničenja njezinih tekućih modela i sredstava; no, središnja druga ugovorna strana treba donositi prosudbe pri modeliranju različitih tržišta i proizvoda. Središnja druga ugovorna strana treba razviti hipotetske ekstremne scenarije i tržišne uvjete usklađene specifičnim rizicima tržišta i rizicima proizvoda koje pruža. Obratno testiranje otpornosti na stres treba se smatrati korisnim alatom za upravljanje rizicima, ali ne treba nužno upravljati procesom određivanja odgovarajuće razine financijskih sredstava središnje druge ugovorne strane.

⁵⁷ Iako se središnja druga ugovorna strana može koristiti rezultatima testiranja otpornosti na stres kako bi procijenila valjanost stresnih scenarija, modela ili odnosnih parametara i pretpostavki, ti aspekti ne smiju se proizvoljno prilagođavati kako bi se kontrolirala adekvatnost ukupnih financijskih sredstava. Stresni scenariji, modeli i odnosni parametri i pretpostavke trebaju se ispitivati na osnovu povijesnih podataka o cijenama obračunatih proizvoda i pozicija sudionika te potencijalnih kretanja tih činitelja u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima na tržištima kojima služi središnja druga ugovorna strana. Vidi odjeljak 3.4.22.

⁵⁸ Metode upravljanja rizicima nekih središnjih drugih ugovornih strana mogu integrirati upravljanje rizikom pozicija sudionika s rizicima kretanja cijena. Ako se ovaj pristup integriranja rizika dobro provede, stresni scenariji mogu uzeti u obzir odgovarajuće kombinacije u pozicijama statusa neispunjavanja obveza i promjenama cijena.

⁵⁹ Vidi BCBS Principles for sound stress testing practices and supervision, svibanj 2009.

⁶⁰ Treba uzeti u obzir ovisnosti među izloženostima kao i ovisnosti između sudionika i izloženosti. Ako infrastruktura financijskog tržišta izračunava izloženosti na osnovu portfelja tada treba naglasiti ovisnost instrumenata unutar portfelja sudionika

Upotreba financijskih sredstava

3.4.1. Pravila infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno odrediti komponente kaskadnog

procesa u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza, uključujući okolnosti pod kojima se određena sredstva infrastrukture financijskog tržišta mogu koristiti u nastanku statusa neispunjavanja obveza sudionika (vidi Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i Načelo 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka). U smislu ovog načela infrastruktura financijskog tržišta za pokrivanje kreditnih gubitaka od neispunjavanja obveza sudionika ne bi trebala 'dostupnim' smatrati ona sredstva koja su potrebna za pokrivanje tekućih troškova poslovanja, potencijalne opće poslovne gubitke ili druge gubitke iz ostalih aktivnosti u kojima sudjeluje infrastruktura financijskog tržišta (vidi Načelo 15 o općem poslovnom riziku). Nadalje, ako infrastruktura financijskog tržišta služi na više tržišta (u istom području nadležnosti ili u više područja nadležnosti), njezina sposobnost da sredstva koje je pružio sudionik na jednom tržištu koristi za pokrivanje gubitaka proizašlih iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika na drugom tržištu treba imati čvrstu pravnu osnovu, treba biti jasna svim sudionicima te treba izbjegavati značajne razine rizika zaraze između tržišta i sudionika. Postupak testiranja otpornosti na stres infrastrukture financijskog tržišta treba u obzir uzeti razinu do koje su sredstva udružena iz tržišta u scenarijima koji uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza jednog ili više sudionika na više tržišta.

Planiranje nepredviđenog za nepokrivene kreditne gubitke

3.4.2. U nekim ekstremnim uvjetima vrijednost poslije likvidacije kolaterala ili nekog drugog financijskog sredstva koji osigurava kreditne izloženosti infrastrukture financijskog tržišta možda će biti nedostatna za pokrivanje kreditnih gubitaka koji u potpunosti proizlaze iz tih izloženosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba analizirati i imati plan za upravljanje takvim nepokrivenim kreditnim gubicima. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti jasna pravila i postupke koji u potpunosti definiraju sve kreditne gubitke s kojima se može suočiti kao rezultat individualnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima u pogledu bilo koje njihove obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta. Ta pravila i postupci trebaju definirati kako će se potencijalni neotkriveni kreditni gubici raspodijeliti, uključujući otplatu sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta posudi od pružatelja likvidnosti.⁶¹ Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju također navesti svoj proces za dodavanje financijskih sredstava koje ona može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.

Načelo 5: Kolateral

Infrastruktura financijskog tržišta kojoj treba kolateral za upravljanje vlastitom kreditnom izloženosti ili kreditnom izloženosti njezinih sudionika treba prihvaćati kolaterale s niskim kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizicima. Infrastruktura financijskog tržišta također treba postaviti i na odgovarajući način provesti konzervativne korektivne mjere i limite koncentracije.

⁶¹ Na primjer, pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta mogu dati mogućnost raspodjele nepokrivenih kreditnih gubitaka likvidacijom potencijalno neostvarene dobiti od sudionika koji nisu u statusu neispunjavanja obveza i mogućnost pozivanja dodatnih doprinosa od sudionika na osnovi njihove relativne veličine ili rizika njihovih portfelja.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba ograničiti imovinu koju (redovito) prihvaća kao kolateral na onu s niskom kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizicima.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti razborite prakse za procjenu i razviti korektivne mjere koje se redovito testiraju te uzeti u obzir tržišne uvjete u razdobljima stresa.*
3. *Kako bi se smanjila potreba za procikličkim prilagodbama, infrastruktura financijskog*

tržišta treba uspostaviti stabilne i konzervativne korektivne mjere koje su podešene na način da uključuju razdoblja stresnih tržišnih uvjeta, u najvećoj mogućoj razumnoj mjeri.

4. *Infrastruktura financijskog tržišta treba izbjegavati koncentrirano držanje određene imovine u situacijama kada to može značajno ugroziti brzo unovčavanje takve imovine bez značajnih nepovoljnih utjecaja na cijene.*
5. *Infrastruktura financijskog tržišta koja prima prekogranični kolateral treba smanjiti rizike povezane s upotrebom tog kolaterala te osigurati da se kolateral može koristiti pravodobno.*
6. *Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati sustav upravljanja kolateralima koji je dobro ustrojen i operativno fleksibilan.*

Objašnjenje

- 3.5.1. Kolateraliziranje kreditnih izloženosti štiti infrastrukturu financijskog tržišta i, po potrebi, njezine sudionike od potencijalnih gubitaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika (vidi Načelo 4 o kreditnom riziku). Osim smanjenja vlastitog kreditnog rizika infrastrukture financijskog tržišta, upotreba kolaterala može sudionicima dati motivaciju da upravljaju rizicima koje oni predstavljaju infrastrukturi financijskog rizika ili ostalim sudionicima. Infrastruktura financijskog tržišta treba primijeniti razborite korektivne mjere na vrijednost kolaterala kako bi se postigao visoki stupanj pouzdanosti da će likvidacijska vrijednost kolaterala biti veća ili jednaka obvezi koju kolateral osigurava u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.⁶² Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba imati mogućnost da kolateral odmah iskoristi kada je to potrebno.

Prihvatljivi kolateral

- 3.5.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba ograničiti imovinu koju (redovno) prihvaća kao kolateral na onu s niskim kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizikom. U normalnom poslovanju infrastruktura financijskog tržišta može biti izložena riziku određene vrste kolaterala koji nemaju nizak kreditni, likvidnosni ili tržišni rizik. Ipak, pod određenim okolnostima, ta imovina se može prihvatiti kao kolateral za kreditne svrhe ako se primijene odgovarajuće korektivne mjere. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti sigurna u vrijednost kolaterala u slučaju unovčavanja te treba biti sigurna u svoje sposobnosti da taj kolateral brzo upotrijebi, posebno u stresnim tržišnim uvjetima. Infrastruktura financijskog tržišta koja prihvaća kolateral s kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizikom iznad minimalnih razina treba pokazati da na odgovarajući način postavlja i provodi konzervativne korektivne mjere i limite koncentracije.⁶³

⁶² Metode upravljanja rizicima nekih infrastruktura financijskog tržišta mogu integrirati upravljanje rizikom od pozicija sudionika s rizikom od fluktuacija u vrijednosti kolaterala kojeg daju sudionici.

⁶³ Općenito, garancije se ne prihvaćaju kao kolateral. Ipak, u rijetkim okolnostima i uz prethodnu regulatornu suglasnost, garancija koja je u potpunosti osigurana kolateralom koji je ostvariv istog dana može služiti kao prihvatljiv kolateral. Izričita garancija od relevantne središnje banke izdavatelja može činiti prihvatljiv kolateral ako je podržava pravni okvir primjenjiv na središnju banku i na politike središnje banke.

- 3.5.3. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba redovito prilagođavati svoje zahtjeve za prihvatljivim kolateralom u skladu s promjenama odnosnih rizika. Pri procjeni vrste kolaterala infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir potencijalne odgode u procjeni kolaterala uzrokovane dogovorima o namiri za prijenos imovine. Nadalje, sudionici ne smiju kao kolateral dati svoje vlastite dužničke vrijednosne papire ili vlasničke vrijednosne papire, ili dužničke vrijednosne papire ili vlasničke vrijednosne papire društva koja su usko s njima povezana.⁶⁴ Infrastruktura financijskog tržišta treba smanjiti specifični opći korelacijski rizik tako da se ograniči prihvaćanje kolaterala koji bi vjerojatno izgubili vrijednost u slučaju kada sudionik koji daje kolateral stupi u status neispunjavanja obveza.⁶⁵ Infrastruktura financijskog tržišta treba mjeriti i pratiti korelaciju između kreditne sposobnosti druge ugovorne strane i danog kolaterala te poduzeti mjere za smanjenje rizika, na primjer uspostaviti konzervativnije korektivne mjere.

- 3.5.4. Ako infrastruktura financijskog tržišta planira upotrijebiti kolateral za osiguranjelinija likvidnosti (engl. *liquidity lines*) u slučaju nastanka statusa neispunjenja obveza sudionika,

infrastruktura financijskog tržišta pri određivanju prihvatljivog kolaterala treba razmotriti što će biti prihvatljivo kao sigurnost vjerovnicima koji nude linije likvidnosti (vidi Načelo 7).

Vrednovanje kolaterala

3.5.5. Kako bi imala odgovarajuće jamstvo vrijednosti kolaterala u slučaju unovčavanja, infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti razumne prakse procjene i razviti korektivne mjere koje se redovito testiraju te treba uzeti u obzir stresne tržišne uvjete. Infrastruktura financijskog tržišta treba, barem, svoj kolateral vrednovati prema tekućim tržišnim cijenama. Korektivne mjere trebaju odraziti mogućnost smanjenja vrijednosti imovine i likvidnosti tijekom razdoblja između prethodne ponovne procjene vrijednosti i vremena do kada infrastruktura financijskog tržišta može razumno pretpostaviti da se imovina može unovčiti. Korektivne mjere također trebaju uključivati pretpostavke o vrijednosti kolaterala za vrijeme stresnih tržišnih uvjeta i odražavati redovna testiranja otpornosti na stres koja uzimaju u obzir ekstrema kretanja cijena kao i promjene u tržišnoj likvidnosti za imovinu. Ako tržišne cijene ne predstavljaju pravu vrijednost imovine, infrastruktura financijskog tržišta treba provoditi diskrecijske mjere u procjeni imovine prema unaprijed definiranim i transparentnim metodama. Postupci korektivnih mjera infrastrukture financijskog tržišta trebaju validirati neovisni subjekti barem jednom godišnje⁶⁶

Ograničavanje procikličnosti

3.5.6. Infrastruktura financijskog tržišta treba na odgovarajući način odrediti procikličnost u svojim ugovorima o kolateralu. U najvećoj mogućoj mjeri infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti stabilne i konzervativne korektivne mjere koje su podešene tako da uključe razdoblja stresnih tržišnih uvjeta kako bi se smanjila potreba za procikličnim prilagodbama. U ovom smislu procikličnost se obično odnosi na promjene u praksama upravljanja rizicima koji pozitivno koreliraju s fluktuacijama na tržištu, u poslovanju ili kreditnom ciklusu i koje mogu prouzročiti financijsku nestabilnost.⁶⁷

⁶⁴ Pokrivene obveznice koje izdaje sudionik ili usko povezano društvo mogu se prihvatiti kao kolateral pod uvjetom da je izdavatelj odvojio odnosno kolateral tih pokrivenih obveznica na odgovarajući način od vlastite imovine te da se smatraju prihvatljivima pod ovim Načelom.

⁶⁵ Specifični opći korelacijski rizik definira se kao rizik da će se izloženost drugoj ugovornoj strani vrlo vjerojatno povećati kada se pogorša kreditna sposobnost te druge ugovorne strane.

⁶⁶ Validaciju postupaka korektivnih mjera infrastruktura financijskog tržišta trebaju provoditi zaposlenici s dostatnom razinom stručnosti koji su neovisni od zaposlenika koji su kreirali i primijenili postupke korektivnih mjera. Ti stručni zaposlenici mogu biti iz infrastrukture financijskog tržišta. Ipak, ponekad može biti potreban pregled od strane zaposlenika izvan infrastrukture financijskog tržišta.

⁶⁷ Vidi također CGFS The role of margin requirements and haircuts in procyclicality, ožujak 2010.

Iako su promjene u vrijednosti kolaterala obično prociklične, ugovori o kolateralima mogu povećati procikličnost ako razina korektivnih mjera padne za vrijeme razdoblja niskog tržišnoga stresa odnosno ako se poveća za vrijeme razdoblja visokog tržišnoga stresa. Na primjer, na stresnom tržištu, infrastruktura financijskog tržišta može zahtijevati postavljanje dodatnog kolaterala i zbog smanjenja cijena imovine i zbog povećanja razina korektivnih mjera. Takve radnje mogu pogoršati tržišni stres te mogu doprinijeti daljnjem padu cijena imovine, što rezultira dodatnim zahtjevima za kolateralom. Ovaj ciklus može vršiti daljnji pritisak u smjeru smanjenja cijena imovine. Rješavanje pitanja procikličnosti može stvoriti dodatne troškove infrastrukturnama financijskog tržišta i njihovim sudionicima u razdobljima niskog tržišnoga stresa zbog viših zahtjeva za kolateralima, ali rezultira dodatnom zaštitom i potencijalno manje skupim i manje razornim prilagodbama u razdobljima visokog tržišnoga stresa.

Izbjegavanje koncentracije kolaterala

3.5.7. Infrastruktura financijskog tržišta treba izbjegavati koncentrirano držanje određene imovine u situacijama kada to može značajno ugroziti brzo unovčavanje takve imovine bez značajnih nepovoljnih utjecaja na cijene. Visoke koncentracije unutar udjela mogu se izbjeći uspostavljanjem limita koncentracije ili nametanjem naknada za koncentraciju.

Limiti koncentracije ograničavaju sposobnost sudionika da pruže određenu imovinu kao kolateral iznad određene granice koju je odredila infrastruktura financijskog tržišta. Naknade za koncentraciju kažnjavaju sudionike zbog održavanja određene imovine iznad određene granice koju je odredila infrastruktura financijskog tržišta. Nadalje, limiti koncentracije i naknade trebaju biti uspostavljeni na način da spriječe sudionika da veliki dio svojih kolateralnih zahtjeva pokrije s najriskantnijom imovinom. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito pregledavati limite koncentracije i naknade kako bi utvrdila njihovu adekvatnost.

Prekogраниčni kolateral

3.5.8. Ako infrastruktura financijskog tržišta prihvati prekogranični (ili strani) kolateral, treba utvrditi i smanjiti sve dodatne rizike povezane s upotrebom tog kolaterala te osigurati da se može upotrijebiti pravodobno.⁶⁸ Ugovor o prekograničnom kolateralu može poslužiti kao djelotvoran likvidnosni most između tržišta, može pomoći u olakšavanju kolateralnih ograničenja za neke sudionike, te može doprinijeti djelotvornosti nekih tržišta imovine. No te veze mogu također stvoriti značajne međuzavisnosti i rizike infrastrukturna financijskog tržišta koje pogođene infrastrukture financijskog tržišta trebaju procijeniti i njima upravljati (vidi također Načelo 17 o operativnom riziku i Načelo 20 o vezama infrastrukture financijskog tržišta). Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće pravne i operativne zaštite kako bi se osiguralo da može upotrijebiti prekogranični kolateral pravodobno te treba utvrditi i obuhvatiti sve značajne likvidnosne učinke. Infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir valutni rizik kada je kolateral u valuti različitoj od one u kojoj izloženost nastaje, te postaviti korektivne faktore koji rješavaju dodatne rizike do visokog stupnja pouzdanosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati mogućnost da obuhvati potencijalne operativne probleme ili rad izvan granica, poput razlika u vremenskim zonama ili uredovnom vremenu stranih središnjih depozitorija vrijednosnih papira ili skrbnika.

⁶⁸ Prekogраниčni kolateral ima barem jednu od sljedećih karakteristika: (a) valuta nominalne vrijednosti, (b) područje nadležnosti u kojem je smještena imovina, ili (c) područje nadležnosti u kojem je osnovan izdavatelj.

Sustavi za upravljanje kolateralima

3.5.9. Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati dobro organizirane i operativno fleksibilne sustave za upravljanje kolateralima. Takav sustav treba obuhvaćati promjene u trajnom praćenju kolaterala i upravljanju kolateralima. Kada je to potrebno sustav treba omogućiti pravodoban izračun i izvršenje maržnih poziva, upravljanje nesuglasicama u maržnim pozivima i točno dnevno izvješćivanje o razinama početne i varijacijske marže. Nadalje, sustav za upravljanje kolateralima treba pratiti razmjer ponovnog korištenja kolaterala (gotovinski i bezgotovinski) te prava infrastrukture financijskog tržišta na kolateral koji su dale njegove druge ugovorne strane. Sustav upravljanja kolateralima infrastrukture financijskog tržišta također treba imati mogućnost obuhvaćanja pravodobnog depozita, povlačenja, zamjene i likvidacije kolaterala. Infrastruktura financijskog tržišta treba rasporediti dostatna sredstva svom sustavu za upravljanje kolateralima kako bi se osigurala odgovarajuća razina operativne uspješnosti, učinkovitosti i djelotvornosti. Više rukovodstvo treba osigurati da funkcija upravljanja kolateralima infrastrukture financijskog tržišta ima odgovarajuće radnike kako bi funkcioniranje bilo neometano, a posebno za vrijeme stresa na tržištu, te da se sve aktivnosti prate i da se o njima, po potrebi, izvještava više rukovodstvo.⁶⁹

Ponovno korištenje kolaterala

3.5.10. Ponovno korištenje kolaterala odnosi se na situaciju kada infrastruktura financijskog tržišta naknadno upotrebljava kolateral koji su dali sudionici za vrijeme uobičajenog

poslovanja. To se razlikuje od situacije kada infrastruktura financijskog tržišta upotrebljava kolateral u scenariju nastanka statusa neispunjavanja obveza kada se kolateral sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza, a koji je postao vlasništvo infrastrukture financijskog tržišta, može upotrijebiti za pristup linijama likvidnosti ili se može unovčiti za pokrivanje gubitaka (vidi Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika). Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasna i transparentna pravila u vezi ponovnog korištenja kolaterala (vidi Načelo 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka). Ta pravila trebaju jasno odrediti kada infrastruktura financijskog tržišta može ponovno upotrijebiti kolateral svog sudionika kao i proces vraćanja tog kolaterala sudionicima. Općenito, infrastruktura financijskog tržišta ne smije se osloniti na ponovno korištenje kolaterala kao instrumenta za povećanje ili održavanje svoje profitabilnosti. No, infrastruktura financijskog tržišta može u ime sudionika uložiti gotovinski kolateral primljen od njih (vidi Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku).

Načelo 6: Marža

Središnja druga ugovorna strana treba pokriti svoje kreditne izloženosti prema svojim sudionicima za sve proizvode kroz učinkoviti maržni sustav koji se temelji na riziku i koji se redovito pregledava.

Ključna razmatranja

1. *Središnja druga ugovorna strana treba imati maržni sustav koji utvrđuje razine marže razmjerne rizicima i određenim karakteristikama svakog proizvoda, portfelja i tržišta kojemu služi.*
2. *Središnja druga ugovorna strana treba imati pouzdani izvor pravodobnih informacija o cijenama za svoj maržni sustav. Središnja druga ugovorna strana treba također imati postupke i čvrste modele vrednovanja koji obuhvaćaju okolnosti u kojima podaci o cijenama nisu odmah dostupni ili nisu pouzdani.*

⁶⁹ Informacije uključene u sažetcima trebaju sadržavati informacije o ponovnoj upotrebi kolaterala i uvjete takve ponovne upotrebe, uključujući instrument, kvalitetu kredita i ročnost. Ta izvješća trebaju također pratiti koncentraciju kategorija individualne kolateralne imovine.

3. *Središnja druga ugovorna strana treba prihvatiti modele i parametre početne marže koji se temelje na riziku i koji generiraju maržne zahtjeve dostatne za pokrivanje njezinih potencijalnih budućih izloženosti sudionicima u razdoblju nakon posljednje naplate marže i zatvaranja pozicija nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza. Početna marža treba dostići jednostrani interval pouzdanosti od barem 99% u odnosu na procijenjenu distribuciju buduće izloženosti. Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na razini portfelja, ovaj se zahtjev primjenjuje na distribuciju buduće izloženosti svakog portfelja. Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na detaljnijoj razini, poput razine potportfelja ili proizvoda, ovaj se zahtjev treba ispuniti za pripadajuće distribucije buduće izloženosti. Model treba (a) upotrijebiti konzervativnu procjenu razdoblja za učinkovitu zaštitu ili zatvaranje određenih vrsta proizvoda koje središnja druga ugovorna strana obračunava (uključujući razdoblje stresa na tržištu), (b) imati odgovarajuću metodu za mjerenje kreditne izloženosti koja treba uzeti u obzir činitelje rizika proizvoda i učinke portfelja po proizvodima i (c) u najvećoj razumnoj mogućoj mjeri ograničiti potrebu za destabilizirajućim, procikličkim promjenama.*
4. *Središnja druga ugovorna strana treba pozicije sudionika vrednovati prema tekućim tržišnim cijenama te prikupljati varijacijsku maržu barem jednom dnevno kako bi se ograničio rast tekućih izloženosti. Središnja druga ugovorna strana treba imati ovlast i operativnu sposobnost da pokrene i dogovorene i nedogovorene unutarodnevnne maržne pozive sudionicima.*
5. *Pri izračunu maržnih zahtjeva središnja druga ugovorna strana može dozvoliti prijeboj ili smanjenja potrebne marže po proizvodima koje obračunava ili među proizvodima koje ona i druga središnja druga ugovorna strana obračunavaju, ako je rizik jednog proizvoda značajno i pouzdano koreliran s rizikom drugog proizvoda. Ako su dvije ili više središnjih drugih ugovornih strana ovlaštene za međusobno kolateraliziranje (engl. cross-margining),*

moraju imati odgovarajuće zaštite i usklađene cjelokupne sustave za upravljanje rizicima.

6. Središnja druga ugovorna strana treba analizirati i pratiti uspješnost svog modela i cjelokupnu pokrivenost marže provodeći stroga dnevna retroaktivna testiranja i barem jednom mjesečno, i češće po potrebi, provodeći analize osjetljivosti. Središnja druga ugovorna strana treba redovito provoditi procjenu teoretskih i empirijskih osobina svog maržnog modela za sve proizvode koje obračunava. U provođenju analize osjetljivosti pokrivenosti modela središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir široki raspon parametara i pretpostavki koje odražavaju moguće tržišne uvjete, uključujući najvolatilnija razdoblja s tržišta na kojima služi i ekstremne promjene u korelacijama među cijenama.
7. Središnja druga ugovorna strana treba redovito pregledavati i validirati svoj maržni sustav.

Objašnjenje

3.6.1. Učinkovit sustav kolateraliziranja je ključni alat za upravljanje rizicima za središnju drugu ugovornu stranu u upravljanju kreditnim izloženostima koje proizlaze iz otvorenih pozicija njezinih sudionika (vidi također Načelo 4 o kreditnom riziku). Središnja druga ugovorna strana treba naplaćivati maržu, koja je zapravo kolateral u obliku novca, vrijednosnih papira ili ostalih financijskih instrumenata kako bi osigurala uspješnost u smanjivanju svojih kreditnih izloženosti za sve proizvode koje obračunava u slučaju da sudionik stupi u status neispunjavanja obveza. Maržni sustavi obično razlikuju početnu maržu i varijacijsku maržu.⁷⁰ Početna marža se obično naplaćuje za pokrivanje potencijalnih promjena u vrijednosti pozicije svakog sudionika (t.j. potencijalna buduća izloženost) tijekom razdoblja zatvaranja u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Izračunavanje potencijalne buduće izloženosti zahtijeva modeliranje potencijalnih kretanja cijena i ostalih relevantnih činitelja, kao i određivanje ciljanog stupnja pouzdanosti i duljine razdoblja zatvaranja. Varijacijska marža se naplaćuje i plaća kako bi odražavala tekuću izloženost koja proizlazi iz promjena u tržišnim cijenama. Kako bi se izračunala varijacijska marža otvorene pozicije se vrednuju prema tekućim tržišnim cijenama i sredstva se obično naplaćuju od središnje druge ugovorne strane (ili se njoj plaćaju) za namiru svih gubitaka (ili dobiti) na tim pozicijama.

Maržni zahtjevi

- 3.6.2. Jedan od najčešćih alata za upravljanje rizicima kojim se koristi središnja druga ugovorna strana za ograničavanje svoje kreditne izloženosti je zahtjev da svaki sudionik pruži kolateral koji će središnju drugu ugovornu stranu zaštititi od visokog postotka distribucije buduće izloženosti. Takve obveze su u ovom izvješću opisane kao maržni zahtjevi. Kolateraliziranje (engl. *margining*) ipak nije jedini alat za upravljanje rizicima dostupan središnjoj drugoj ugovornoj strani (vidi Načelo 4 o kreditnom riziku). U slučaju nekih središnjih drugih ugovornih strana za gotovinska tržišta, središnja druga ugovorna strana može zatražiti od svakog sudionika kolateral za pokrivanje kreditnih izloženosti; mogu ih nazvati obvezna marža ili mogu držati ovaj kolateral u skupu koji se naziva fond za obračun (engl. *clearing fund*).⁷¹
- 3.6.3. Kod određivanja maržnih zahtjeva središnja druga ugovorna strana treba imati maržni sustav koji uspostavlja razine marže razmjerne rizicima i određenim osobinama svakog proizvoda, portfelja ili tržišta kojem služi. Karakteristike rizika proizvoda mogu uključivati, između ostalog, volatilnost i korelaciju cijena, nelinearne karakteristike cijena, rizik neočekivanog neispunjenja obveza druge ugovorne strane, tržišnu likvidnost, moguće postupke unovčavanja i korelaciju između cijene i pozicije poput općeg korelacijskog rizika.⁷² Obveze marže trebaju obuhvatiti odnosne instrumente i dostupnost pravodobnih, kvalitetnih podataka o cijenama. Na primjer, OTC izvedenice zahtijevaju konzervativnije maržne modele zbog svoje složenosti i zbog toga što je pouzdanost kotacije cijena nesigurnija. Nadalje, odgovarajuće razdoblje zatvaranja može varirati među proizvodima i tržištima ovisno o likvidnosti, cijeni ili drugim karakteristikama proizvoda. Središnja druga ugovorna strana za gotovinska tržišta (ili fizički isporučivi izvedeni proizvodi) trebaju uzeti u obzir rizik "neuspjele isporuke" vrijednosnih papira (ili drugih relevantnih instrumenata) u svojoj metodologiji marže. U scenariju neuspjele isporuke središnja druga ugovorna strana treba nastaviti nadoknađivati pozicije za koje sudionike ne uspije isporučiti potrebni

vrijednosni papir (ili drugi relevantan instrument) na dan namire.

Informacije o cijenama

3.6.4. Središnja druga ugovorna strana treba imati pouzdan izvor pravodobnih podataka o cijenama zbog toga što su takvi podaci od ključne važnosti za točno i učinkovito funkcioniranje maržnog sustava središnje druge ugovorne strane. U većini slučajeva središnja druga ugovorna strana treba se osloniti na tržišne cijene iz kontinuiranih, transparentnih i likvidnih tržišta. Ako središnja druga ugovorna strana prima podatke od pružatelja usluga određivanja cijena treće strane, središnja druga ugovorna strana treba kontinuirano vrednovati pouzdanost i točnost podataka. Središnja druga ugovorna strana također treba imati postupke i točno vrednovanje modela koji obuhvaćaju okolnosti u kojima podaci o cijenama s tržišta ili od izvora treće strane nisu odmah dostupni ili pouzdani.

⁷⁰ Varijacijska marža može se također nazvati maržom tržišne vrijednosti ili varijacijskom namirom u nekim područjima nadležnosti.

⁷¹ U smislu ovog izvješća, fond za obračun je sporazum o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza.

⁷² Korelacija se ne ograničava na linearnu korelaciju, već obuhvaća široki raspon međuzavisnosti i međusobnih kretanja u relevantnim ekonomskim varijablama.

Barem jednom godišnje kvalificirani i neovisni subjekt treba validirati modele za vrednovanje središnje druge ugovorne strane kako bi model točno proizveo odgovarajuće cijene, i po potrebi, središnja druga ugovorna strana treba prilagoditi svoj izračun početne marže kako bi se ukazalo na rizik modela.⁷³ Središnja druga ugovorna strana treba redovito i kontinuirano obrađivati sva pitanja vezana za određivanje cijena i tržišnu likvidnosti kako bi se svaki dan provodilo mjerenje rizika.

3.6.5. Za neka tržišta, poput OTC tržišta, cijene nisu pouzdane zbog nedostatka kontinuiranog likvidnog tržišta. Za razliku od tržišta na kojima se trguje devizama, ne postoji stalan niz transakcija (engl. *stream of live transactions*) iz kojih se mogu odrediti tekuće tržišne cijene.⁷⁴ Iako bi izvoru neovisne treće strane bili poželjniji, u nekim slučajevima sudionici mogu biti prikladan izvor podataka o cijenama, sve dok središnja druga ugovorna strana ima sustav koji omogućuje da su cijene koje dostavljaju sudionici pouzdane i da točno odražavaju vrijednost obračunatih proizvoda. Nadalje, čak i kada su dostupne kotacije, razlika između ponuđene i tražene cijene može biti volatilna i može se širiti, što ograničava sposobnost središnje druge ugovorne strane da točno i što prije izmjeri svoju izloženost. Kada podaci o cijenama nisu dostupni ili nisu pouzdani, središnja druga ugovorna strana treba analizirati povijesne informacije o stvarnim trgovanjima koji su se obračunavali i indikativne cijene, poput razlike između ponuđene i tražene cijene, kao i pouzdanost podataka o cijenama, posebno u volatilnim tržištima i tržištima pod stresnim uvjetima, kako bi se odredile odgovarajuće cijene. Kada se procjenjuju cijene, sustavi i modeli korišteni u tu svrhu trebaju se validirati i testirati jednom godišnje.

Metodologija početne marže

3.6.6. Središnja druga ugovorna strana treba usvojiti modele i parametre početne marže koji se temelje na riziku i generiraju maržne zahtjeve koji su dostatni za pokrivanje njezinih potencijalnih budućih izloženosti sudionicima u razdoblju između zadnje naplate marže i zatvaranja pozicija nakon što je sudionik stupio u status neispunjavanja obveze. Početna marža treba dostići jednostrani interval pouzdanosti od barem 99% u odnosu na procijenjenu distribuciju buduće izloženosti.⁷⁵ Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na razini portfelja, ovaj se zahtjev primjenjuje na distribuciju buduće izloženosti svakog portfelja. Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na detaljnijoj razini, poput razine portfelja ili razine proizvoda, ovaj se zahtjev treba ispuniti za pripadajuće distribucije buduće izloženosti i to prije kolateraliziranja među podportfeljima i proizvodima.

⁷³ Validaciju postupaka valorizacije infrastrukture financijskog tržišta trebaju provoditi zaposlenici s dostatnom razinom stručnosti koji su neovisni od zaposlenika koji su kreirali i primijenili postupke vrednovanja. Ti stručni zaposlenici mogu biti iz infrastrukture financijskog tržišta. Ipak, ponekad može biti potreban pregled od strane zaposlenika izvan infrastrukture financijskog tržišta.

⁷⁴ Od datuma izdavanja ovog izvješća, regulatorne obveze povezane s trgovanjem na OTC tržištima nastavljaju se širiti.

⁷⁵ Ova ideja analogna je tehničkoj definiciji potencijalne buduće izloženosti kao mjeri zaštite od rizika. Vidi fusnotu 42.

Metoda koju je izabrala središnja druga ugovorna strana za procjenu potencijalne buduće izloženosti treba također mjeriti i uključiti utjecaje volatilnosti cijena i ostalih relevantnih faktora proizvoda i učinaka portfelja za vrijeme razdoblja zatvaranja koji odražava veličinu i dinamiku tržišta za svaki proizvod koji središnja druga ugovorna strana obračunava.⁷⁶ Procjena može uključivati sposobnost središnje druge ugovorne strane da učinkovito provede zaštitu od budućih izloženosti. Metoda koju izabere središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir korelacije po cijenama proizvoda, tržišnu likvidnost za zatvaranje ili zaštitu, te mogućnost nelinearnih izloženosti rizicima koje uzrokuju određeni proizvodi, uključujući rizike neočekivanog neispunjenja obveza druge ugovorne strane. Središnja druga ugovorna strana treba imati ovlast i operativnu sposobnost da pokrene unutardnevne maržne pozive, i dogovorene i nedogovorene, svojim sudionicima.

3.6.7. *Razdoblje zatvaranja* Središnja druga ugovorna strana treba odabrati odgovarajuće razdoblje zatvaranja za svaki proizvod koji obračunava i treba dokumentirati razdoblja zatvaranja i povezane analize za svaku vrstu proizvoda. Središnja druga ugovorna strana treba temeljiti svoje određivanje razdoblja zatvaranja za svoj model početne marže po povijesnim cijenama i podacima o likvidnosti, kao i na predvidivim događajima u slučaju scenarija nastanka neispunjavanja obveza. Razdoblje zatvaranja treba obuhvaćati utjecaj nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika na prevladavajuće tržišne uvjete. Zaključci o potencijalnom utjecaju nastanka statusa neispunjavanja obveza na razdoblje zatvaranja trebaju se temeljiti na povijesnim nepovoljnim događajima u obračunatom proizvodu, poput značajnih smanjenja u trgovanju ili ostalih tržišnih dislokacija. Razdoblje zatvaranja treba se temeljiti na očekivanom vremenu zatvaranja u stresnim tržišnim uvjetima ali također može uzeti u obzir sposobnost središnje druge ugovorne strane da učinkovito zaštiti portfelj sudionika koji je stupio u status neispunjavanja obveze. Nadalje, razdoblja zatvaranja se trebaju postaviti na osnovu proizvoda jer proizvodi koji su manje likvidni mogu zahtijevati značajno dulja razdoblja zatvaranja. Središnja druga ugovorna strana treba također uzeti u obzir i obraditi koncentracije pozicija koji mogu produžiti okvire zatvaranja i pridonijeti volatilnosti za vrijeme zatvaranja.

3.6.8. *Ogledno razdoblje za povijesne podatke koji se koriste u maržnom modelu* Središnja druga ugovorna strana treba odabrati odgovarajuće ogledno razdoblje za svoj maržni model za izračun početne marže za svaki proizvod koji obračunava i treba dokumentirati razdoblje i povezane analize za svaku vrstu proizvoda. Iznos marže može biti vrlo osjetljiv na ogledno razdoblje i na maržni model. Odabir razdoblja treba se pažljivo ispitati na temelju teoretskih karakteristika maržnog modela i empirijskih testova tih karakteristika uz pomoć povijesnih podataka. U određenim situacijama središnja druga ugovorna strana može odrediti razine marže koristeći se kraćim povijesnim razdobljima kako bi na učinkovitiji način odrazila novu ili tekuću volatilnost na tržištu. S druge strane, središnja druga ugovorna strana može odrediti razine marže na temelju dužih povijesnih razdoblja kako bi odrazila prošlu volatilnost. Središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir i simulirane projekcije podataka koje bi obuhvatile moguće događaje izvan povijesnih podataka posebno za nove proizvode koji nemaju dovoljno povijesti za pokrivanje stresnih tržišnih uvjeta.

⁷⁶ Središnje druge ugovorne strane često izračunavaju izloženosti za kraće razdoblje, često razdoblje od jednog dana, i, po potrebi ga skaliraju naviše kako bi se pokrilo razdoblje likvidacije. Središnja druga ugovorna strana treba biti oprezna pri skaliranju zbog toga što heuristički pristup drugog korijena vremena nije prikladan za cijene koje su serijski korelirane ili ne pokazuju nelinearnu dinamiku.

3.6.9. *Specifični opći korelacijski rizik* Središnja druga ugovorna strana treba utvrditi i smanjiti kreditnu izloženost koja može povećati specifični opći korelacijski rizik. Specifični korelacijski rizik nastaje kada je vjerojatno da će se izloženost drugoj ugovornoj strani povećati ako se pogoršava kreditna sposobnost te druge ugovorne strane. Na primjer, sudionicima u središnjoj drugoj ugovornoj strani koji obračunavaju premiju osiguranja od kreditnog rizika za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *credit default swap -CDS*) ne bi trebalo biti dozvoljeno da obračunavaju takvu premiju osiguranja koja se odnosi na jednog dužnika u svoje ime ili u ime svojih povezanih društava. Središnja druga ugovorna strana treba redovito pregledavati svoj portfelj kako bi mogla brzo utvrditi, pratiti i smanjiti izloženosti koje povećavaju specifični opći korelacijski rizik.

3.6.10. *Ograničavanje procikličnosti* Središnja druga ugovorna strana treba na odgovarajući način obuhvatiti procikličnost u svojim maržnim ugovorima. U tom smislu procikličnost se obično odnosi na promjene u praksama upravljanja rizicima koje pozitivno koreliraju s tržištem, poslovanjem ili fluktuacijom kreditnog ciklusa i koje mogu prouzročiti ili pogoršati financijsku stabilnost. Na primjer, u razdoblju kada raste volatilnost cijena ili kreditni rizik sudionika, središnja druga ugovorna strana može zahtijevati dodatnu početnu maržu za određeni portfelj iznad iznosa koji zahtijeva trenutni maržni model. To može dodatno pogoršati tržišni stres i volatilnost, što rezultira dodatnim maržnim zahtjevima. Ti nepovoljni uvjeti se mogu dogoditi bez proizvoljnih promjena u praksama za upravljanje rizicima. U najvećoj mogućoj mjeri središnja druga ugovorna strana treba uvesti napredne i relativno stabilne i konzervativne maržne zahtjeve koji su posebno ustrojeni na način da ograničavaju potrebu za destabilizirajućim, procikličkim promjenama. Središnja druga ugovorna strana može, s ciljem podržavanja tog cilja, razmotriti povećanje veličine svojih sporazuma o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza kako bi se ograničila potreba i vjerojatnost velikih ili neočekivanih maržnih poziva u razdobljima tržišnog stresa.⁷⁷ Ti postupci mogu stvoriti dodatne troškove za središnje druge ugovorne strane i njihove sudionike u razdobljima niske tržišne volatilnosti zbog većih maržnih doprinosa ili doprinosa sporazuma o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, ali također mogu rezultirati dodatnom zaštitom i potencijalno manje skupim i manje razornim prilagodbama u razdobljima visoke tržišne volatilnosti. Nadalje, transparentnost povezana s maržnim praksama kada se povećava volatilnost tržišta može pomoći u smanjenju učinaka procikličnosti. Ipak, za središnju drugu ugovornu stranu može biti nepraktično ili čak nerazborito uspostavljanje maržnih zahtjeva koji su neovisni od značajnih ili cikličkih promjena u volatilnosti cijena.

Varijacijska marža

3.6.11. Središnja druga ugovorna strana suočava se s rizikom da se njezina izloženost njezinim sudionicima može brzo promijeniti kao rezultat promjena u cijenama ili pozicijama ili promjena i u cijenama i u pozicijama. Nepovoljna kretanja cijena, kao i stvaranje većih pozicija sudionika kroz novo trgovanje može trenutno povećati izloženost središnje druge ugovorne strane njezinim sudionicima (iako neka tržišta mogu nametnuti ograničenja trgovine ili ograničenja pozicija koji ovaj rizik smanjuju). Središnja druga ugovorna strana može ustanoviti svoju tekuću izloženost svakom sudioniku vrednujući izvanredne pozicije svakog sudionika prema tekućim tržišnim cijenama. U mjeri u kojoj to dopuštaju pravila središnje druge ugovorne strane i u mjeri u kojoj to zakoni podržavaju, središnja druga ugovorna strana treba netirati dobiti u odnosu na gubitke i zatražiti učestalul (barem dnevnu) namiru dobiti i gubitaka.

⁷⁷ Vidi također CGFS The role of margin requirements and haircuts in procyclicality, ožujak 2010.

Ta namira treba uključivati dnevnu (i, po potrebi, unutar dnevnu) naplatu varijacijske marže od sudionika čije su pozicije izgubile vrijednost i mogu uključivati plaćanja sudionicima čije su pozicije dobile na vrijednosti. Redovita naplata varijacijske marže sprječava akumulaciju tekuće izloženosti i smanjuje potencijalne buduće izloženosti s kojima se središnja druga ugovorna strana može suočiti. Središnja druga ugovorna strana treba imati

ovlast i operativnu sposobnost da pokrene i dogovorene i nedogovorene unutardnevne maržne pozive i plaćanja sudionicima. Središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir potencijalni utjecaj svojih unutardnevnih naplata varijacijskih marži i plaćanja na likvidnosne pozicije svojih sudionika te treba imati operativni kapacitet da pokrene unutardnevna plaćanja varijacijske marže.

Kolateraliziranje portfelja (engl. portfolio margining)

3.6.12. Pri izračunu maržnih zahtjeva središnja druga ugovorna strana može dozvoliti prijeboj ili smanjenja potrebne marže po proizvodima koje obračunava ili među proizvodima koje ona i druga središnja druga ugovorna strana obračunavaju, ako je rizik jednog proizvoda značajno i pouzdano koreliran s rizikom drugog proizvoda.⁷⁸ Središnja druga ugovorna strana treba temeljiti takve prijeboje na ekonomski značajnoj metodologiji koja odražava stupanj cjenovne ovisnosti među proizvodima. Cjenovna ovisnost se često modelira kroz korelacije, ali treba uzeti u obzir snažnije i potpunije mjere ovisnosti, posebno za nelinearne proizvode. Središnja druga ugovorna strana treba svakako uzeti u obzir da cjenovna ovisnost može varirati prema cjelokupnim tržišnim uvjetima, uključujući uvjete u stresnim razdobljima. Nakon primjene prijeboja središnja druga ugovorna strana treba osigurati da marža postigne ili premaši jednostrani interval pouzdanosti od barem 99% u odnosu na procijenjenu distribuciju buduće izloženosti portfelja. Ako se središnja druga ugovorna strana koristi kolateraliziranjem portfelja treba redovito pregledavati i testirati prijeboje među proizvodima. Treba testirati pouzdanost metode portfelja i na stvarnim i na hipotetskim portfeljima. Od posebne je važnosti testirati ponašanje korelacija tijekom razdoblja stvarnog i simuliranog tržišnog stresa kako bi se procijenilo prekidaju li se korelacije ili se na bilo koji način ponašaju neobično. Na osnovu tih testova treba donijeti razumne pretpostavke o tim prijebojima proizvoda.

Međusobno kolateraliziranje

3.6.13. Dvije ili više središnjih ugovornih strana mogu stupiti u ugovor o međusobnom kolateraliziranju, a to je sporazum među središnjim drugim ugovornim stranama da pozicije i prateći kolateral u svojim organizacijama shvate kao zajednički portfelj za sudionike koji su članovi dvaju ili više organizacija (vidi također Načelo 20 o vezama infrastrukture financijskog tržišta). Ukupni zahtjevi za kolateralom za pozicije koji se drže u međusobno kolateraliziranim računima (engl. *cross-margined accounts*) mogu se smanjiti ako se vrijednost pozicija koje su u odvojenim središnjim drugim ugovornim stranama kreće u obrnutom smjeru na značajan i pouzdan način. U slučaju da sudionik stupi u status neispunjavanja obveza sukladno ugovoru o međusobnom kolateraliziranju središnje druge ugovorne strane koje sudjeluju mogu imati dozvolu za korištenje viška kolaterala s međusobno kolateraliziranih računa za pokrivanje troškova.

3.6.14. Središnje druge ugovorne strane koje sudjeluju u ugovorima o međusobnom kolateraliziranju moraju učestalo dijeliti informacije i osigurati odgovarajuće zaštite, poput zajedničkog praćenja pozicija, naplate marže i informacija o cijenama.

⁷⁸ Utjecaji na vrijednost pozicija u ta dva proizvoda također će ovisiti o tome jesu li te pozicije kratke pozicije ili kratke pozicije.

Svaka središnja druga ugovorna strana mora u potpunosti razumjeti odgovarajuće prakse za upravljanje rizicima i financijska sredstva ostalih središnjih drugih ugovornih strana. Središnje druge ugovorne strane trebaju također imati usklađene cjelokupne sustave za upravljanje rizicima i trebaju redovito pratiti moguća odstupanja u izračunu njihovih izloženosti, posebno u pogledu praćenja kako se korelacije cijena ponašaju tijekom vremena. Usklađenost je posebno značajna u pogledu odabira metodologije početne marže, postavljanja parametara marže, razdvajanja računa i kolaterala i uspostavljanja sporazuma za upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza. Sve mjere predostrožnosti u pogledu kolateraliziranja portfelja navedene ranije mogu se primijeniti na režime međusobnog kolateraliziranja između dvije ili više središnjih drugih ugovornih strana.

Središnje druge ugovorne strane koje upravljaju ugovorom o međusobnom kolateraliziranju također trebaju u potpunosti analizirati utjecaj međusobnog kolateraliziranja na predfinancirane sporazume o nastanku statusa neispunjavanja obveza i o adekvatnosti sveukupnih financijskih sredstava. Središnje druge ugovorne strane trebaju imati sporazume koji su pravno snažni i operativno održivi za upravljanje ugovorima o međusobnom kolateraliziranju.

Testiranje pokrivenosti maržom

3.6.15. Središnja druga ugovorna strana treba analizirati i pratiti uspješnost svog modela i cjelokupnu maržnu pokrivenost provodeći stroga dnevna retroaktivna testiranja i barem jednom mjesečno, i češće po potrebi, provodeći analize osjetljivosti. Središnja druga ugovorna strana treba redovito provoditi procjenu teoretskih i empirijskih osobina svog maržnog modela za sve proizvode koje obračunava. Središnja druga ugovorna strana kako bi validirala svoje maržne modele i parametre treba imati programe retroaktivnog testiranja za testiranje svojih modela početne marže u odnosu na utvrđene ciljeve. Retroaktivno testiranje je naknadna usporedba promatranih rezultata s *outputom* maržnih modela. Središnja druga ugovorna strana treba također provesti analizu osjetljivosti kako bi procijenila pokrivenost metodologije marže u raznim tržišnim uvjetima koristeći se povijesnim podacima iz ostvarenih stresnih tržišnih uvjeta i hipotetskim podacima za neostvarene stresne tržišne uvjete. Analiza osjetljivosti se također treba upotrebljavati za određivanje utjecaja promjenjivih važnih parametara modela. Analiza osjetljivosti je učinkovit alat za otkrivanje skrivenih nedostataka koje se ne mogu otkriti retroaktivnim testiranjem. Rezultati retroaktivnog testiranja i analize osjetljivosti trebaju se priopćiti sudionicima.

3.6.16. *Retroaktivno testiranje* Središnja druga ugovorna strana treba retroaktivno testirati svoju maržnu pokrivenost koristeći se pozicijama sudionika iz svakog dana kako bi procijenila postoje li iznimke od njezine pokrivenosti početne marže. Ova procjena pokrivenosti marže treba se promatrati kao sastavni dio procjene uspješnosti modela. Pokrivenost se treba procjenjivati po proizvodima i sudionicima te treba u obzir uzeti učinke na portfelj po kategorijama imovine unutar središnje druge ugovorne strane. Stvarna pokrivenost modela početne marže, zajedno s planiranim mjerama njegove uspješnosti, treba postići barem jednostrani interval pouzdanosti od 99% u odnosu na procijenjenu distribuciju buduće izloženosti u određenom razdoblju zatvaranja.⁷⁹ Kada retroaktivno testiranje ukaže na lošu učinkovitost modela (kada model nije utvrdio primjeren iznos početne marže potrebne za planiranu pokrivenost) središnja druga ugovorna strana treba imati jasne postupke za ponovno podešavanje sustava kolateraliziranja, na primjer prilagođavanjem parametara i razdoblja uzorkovanja.

⁷⁹ Ovo razdoblje treba biti primjereno da odredi karakteristike rizika specifičnog instrumenta kako bi središnja druga ugovorna strana mogla procijeniti razmjernost promjena cijena koji se očekuje u razdoblju između zadnje naplate marže i vremena kada središnja druga ugovorna strana procjenjuje da će moći zatvoriti relevantne pozicije.

Nadalje, središnja druga ugovorna strana treba ocijeniti izvor prekoračenja retroaktivnog testiranja kako bi odredila hoće li metodologija marže proći kroz fundamentalnu promjenu ili je potrebno samo podešavanje tekućih parametara. Postupci retroaktivnog testiranja sami za sebe nisu dovoljni za ocjenu učinkovitosti modela i adekvatnosti financijskih izvora u odnosu na očekivane rizike.

3.6.17. *Analiza osjetljivosti* Središnja druga ugovorna strana treba testirati osjetljivost pokrivenosti svog maržnog modela koristeći široki raspon parametara i pretpostavki koje odražavaju moguće tržišne uvjete kako bi razumjela kako visoko stresni tržišni uvjeti mogu utjecati na razinu maržne pokrivenosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da niz parametara i pretpostavki obuhvati različite povijesne i hipotetske uvjete, uključujući najvolatilnija razdoblja koja su postojala na tržištu i ekstremne promjene u korelacijama među cijenama. Središnja druga ugovorna strana treba provoditi analizu osjetljivosti na pokrivenosti svog maržnog modela barem jednom mjesečno koristeći se rezultatima tih analiza osjetljivosti i provoditi detaljnu analizu potencijalnih gubitaka koje može pretrpjeti. Središnja druga ugovorna strana treba

ocijeniti potencijalne gubitke u pozicijama sudionika, i po potrebi, u pozicijama njihovih klijenata. Nadalje, za središnju drugu ugovornu stranu koja obračunava kreditne instrumente u obzir treba uzeti parametre koji odražavaju paralelni nastanak statusa neispunjavanja obveza i sudionika i odnosnih kreditnih instrumenata. Analizu osjetljivosti treba provoditi i na stvarnim i na simuliranim pozicijama. Stroga analiza osjetljivosti maržnih zahtjeva može dobiti na važnosti kada su tržišta nelikvidna ili volatilna. Ova analiza treba se češće provoditi kada su tržišta neuobičajeno volatilna ili manje likvidna ili kada veličina koncentracije pozicija koju drže njezini sudionici značajno poraste.

Validacija metodologije marže

3.6.18. Središnja druga ugovorna strana treba redovito pregledavati i validirati svoj maržni sustav. Kvalificirani i neovisni subjekt treba pregledati i validirati metodologiju marže središnje druge ugovorne strane barem jednom godišnje, ili češće u slučaju značajnih tržišnih kretanja. Sve značajne izmjene ili prilagodbe metodologije ili parametara trebaju biti predmet odgovarajućih procesa upravljanja (vidi također Načelo 2 o upravljanju) te ih se treba validirati prije provedbe. Središnje druge ugovorne strane koje upravljaju ugovorom o međusobnom kolateraliziranju također trebaju u potpunosti analizirati utjecaj međusobnog kolateraliziranja na predfinancirane sporazume o nastanku statusa neispunjavanja obveza i o adekvatnosti sveukupnih financijskih sredstava. Nadalje, metodologija marže, uključujući modele i parametre početne marže koje koristi središnja druga ugovorna strana treba biti što je više moguće transparentna. Osnovne pretpostavke odabrane analitičke metode i *input* ključnih podataka trebaju biti otkriveni sudionicima. U idealnim okolnostima, središnja druga ugovorna strana može svojim sudionicima dati detaljne informacije o svojoj metodologiji marže koju oni mogu onda koristiti u svojim vlastitim nastojanjima da upravljaju rizicima.

Pravodobnost i posjedovanje maržnih plaćanja

3.6.19. Središnja druga ugovorna strana treba uspostaviti i strogo provoditi vrijeme naplate i plaćanja marže te odrediti odgovarajuće posljedice u slučaju kada plaćanje nije izvršeno na vrijeme. Središnja druga ugovorna strana sa sudionicima u različitim vremenskim zonama treba prilagoditi postupke za kolateraliziranje (uključujući vrijeme za uspostavljanje maržnih poziva) te uzeti u obzir likvidnost sudionikovog nacionalnog tržišta financiranja i radno vrijeme relevantnih sustava plaćanja i sustava namire. Središnja druga ugovorna strana treba držati maržu sve dok ne nestane izloženost, tj. marža se ne treba vratiti dok se namira uspješno ne zaključči.

Načelo 7: Likvidnosni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba djelotvorno mjeriti, pratiti i upravljati svojim likvidnosnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za izvršavanje unutarodnevnih, te po potrebi dnevne i višednevne namire platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu likvidnosnu obvezu za infrastrukturu financijskog tržišta u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrst okvir za upravljanje svojim likvidnosnim rizicima od svojih sudionika, banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti i ostalih subjekata.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano i pravovremeno imati učinkovite operativne i analitičke alate za utvrđivanje, mjerenje i praćenje tokova namire i financiranja, uključujući upotrebu unutarodnevnih likvidnosti.*
3. *Platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira, uključujući onaj koji upotrebljava*

mehanizam odgođene neto namire, treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za izvršenje unutarodnevnne namire, te po potrebi, dnevne ili višednevne namire platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.

4. *Središnja druga ugovorna strana treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za namiru plaćanja vezanih za vrijednosne papire, provođenje plaćanja varijacijske marže i za ispunjavanje ostalih platnih obveza na vrijeme i s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu platnu obvezu za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba uzeti u obzir održavanje dodatnih financijskih sredstava dostatnih za pokrivanje šireg raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi generirali najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.*
5. *S ciljem ispunjavanja zahtjeva za minimalnim likvidnim sredstvima, kvalificirajuća likvidna sredstva infrastruktura financijskog tržišta u svakoj valuti uključuju gotovinu u središnjoj banci izdavatelju i u bonitetnim poslovnim bankama, neopozive kreditne linije, neopozive valutne ugovore o razmjeni i neopozive repo ugovore, kao i visoko utržive kolaterale koji se drže u skrbništvu i ulaganja koja su odmah dostupna i promjenjiva u gotovinu s unaprijed dogovorenim i jako pouzdanim sporazumima o financiranju, čak i u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima pristup redovnim kreditima u središnjoj banci izdavatelju, infrastruktura financijskog tržišta može takav pristup smatrati dijelom minimalnih zahtjeva u smislu da ona ima kolateral koji je prikladan za zalog relevantnoj središnjoj banci (ili za obavljanje drugih prikladnih oblika transakcija s relevantnom središnjom bankom). Sva takva sredstva trebaju biti dostupna po potrebi.*
6. *Infrastruktura financijskog tržišta može dopuniti svoja kvalificirajuća likvidna sredstva s drugim oblicima likvidnih sredstava. Ako infrastruktura financijskog tržišta to napravi, tada ta likvidna sredstva trebaju biti u obliku imovine koja će se vjerojatno moći prodati ili koja će biti prihvaćena kao kolateral za kreditne linije, ugovore o razmjeni ili repo i to ad hoc nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza, čak i ako se to ne može unaprijed dogovoriti ili garantirati u ekstremnim tržišnim uvjetima. Čak i kada infrastruktura financijskog tržišta nema pristup redovnom kreditu središnje banke, treba ipak voditi računa o tome koji kolateral relevantna središnja banka obično prihvaća, s obzirom na činjenicu da će takva imovina vjerojatno biti likvidna u stresnim uvjetima. Infrastruktura financijskog tržišta ne smije pretpostaviti dostupnost sanacijskih kredita središnje banke kao dio njezinog plana likvidnosti.*
7. *Infrastruktura financijskog tržišta treba postići visoki stupanj pouzdanosti kroz stroge dubinske provjere, da svaki pružatelj njezinih minimalnih potrebnih kvalificirajućih likvidnih sredstava, bilo da se radi o infrastrukturi financijskog tržišta ili o vanjskoj strani, ima dostatne informacije za razumijevanje i upravljanje njezinim povezanim likvidnosnim rizicima, te da ima kapacitet da posluje sukladno svojim obvezama. Kada je to potrebno za procjenu pouzdanosti uspješnosti pružatelja likvidnosti u odnosu na određenu valutu, može se uzeti u obzir potencijalni pristup pružatelja likvidnosti kreditu od središnje banke izdavatelja. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito testirati svoje postupke za pristup svojim likvidnim sredstvima kod pružatelja likvidnosti.*
8. *Infrastruktura financijskog tržišta s pristupom računima, platnim uslugama ili uslugama vrijednosnih papira središnje banke treba, kada je to moguće, koristiti te usluge kako bi osnažila svoje upravljanje likvidnosnim rizikom.*
9. *Infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti iznos i redovito testirati dostatnost svojih likvidnih sredstava putem strogog testiranja otpornosti na stres. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka u*

infrastrukturi financijskog tržišta o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti njezinog okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom i za prilagodbu njezinog okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba pri provođenju testiranja otpornosti na stres uzeti u obzir široki raspon relevantnih scenarija. Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremene pritiske na tržištu financiranja i tržištu imovine, i spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Scenariji također trebaju uzeti u obzir da ustroj i rad infrastrukture financijskog tržišta uključe sve subjekte koji mogu predstavljati likvidnosni rizik infrastrukturi financijskog tržišta (poput banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti i povezanih infrastruktura financijskog tržišta) i, koji mogu, po potrebi, pokriti razdoblje od više dana. U svim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta treba dokumentirati svoje prateće objašnjenje za iznos ukupnih financijskih sredstava koje održava, te treba imati odgovarajuće mehanizme upravljanja povezane s iznosom ukupnih financijskih sredstava koje održava.

10. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti izričita pravila i postupke koji infrastrukturi financijskog tržišta omogućavaju da na vrijeme izvrši unutardnevnu, te po potrebi dnevnu i višednevnu namiru platnih obveza nakon pojedinačnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima. Ta pravila i postupci trebaju obuhvaćati nepredviđene i potencijalno nepokrivene nedostatke likvidnosti i trebaju pokušati izbjeći reobračun, opoziv ili odgodu dnevne namire platnih obveza. Ta pravila i postupci trebaju također navesti proces infrastrukture financijskog tržišta za dodavanje financijskih sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi infrastruktura financijskog tržišta mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.*

Objašnjenje

3.7.1. Likvidnosni rizik nastaje u infrastrukturi financijskog tržišta kada ona, njezini sudionici, ili drugi subjekti ne mogu namiriti svoje platne obveze u roku kao dio procesa obračuna ili procesa namire. Ovisno o ustroju infrastrukture financijskog tržišta, likvidnosni rizik može nastati između infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika, između infrastrukture financijskog tržišta i drugih subjekata (poput banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti), ili između sudionika u infrastrukturi financijskog tržišta (poput platnog sustava odgođene neto namire ili sustava namire vrijednosnih papira). Posebno je važno za infrastrukturu financijskog tržišta da pažljivo upravlja svojim likvidnosnim rizikom ako se, što je uobičajeno u mnogim sustavima, infrastruktura financijskog tržišta oslanja na ulazna plaćanja od sudionika ili drugih subjekata za vrijeme procesa namire kako bi provela plaćanja drugim sudionicima. Ako sudionik ili drugi subjekt ne plati infrastrukturi financijskog tržišta, infrastruktura financijskog tržišta možda neće imati dostatna sredstva da ispuni svoje platne obveze drugim sudionicima. U tom slučaju, infrastruktura financijskog tržišta se treba osloniti na svoja vlastita sredstva likvidnosti (to jest likvidnu imovinu i unaprijed dogovorene sporazume o financiranju) za pokrivanje nedostatka sredstava i za provođenje namire.

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati snažan okvir za upravljanje svojim likvidnosnim rizicima od niza sudionika i drugih subjekata. U nekim slučajevima sudionik može imati druge uloge u infrastrukturi financijskog tržišta, poput banke za namiru ili banke skrbnika, ili pružatelja likvidnosti. Te ostale uloge trebaju se uzeti u obzir pri određivanju likvidnosnih potreba infrastrukture financijskog tržišta.

Izvori likvidnosnog rizika.

- 3.7.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno utvrditi svoje izvore likvidnosnog rizika i procijeniti svoje tekuće i potencijalne buduće likvidnosne potrebe na dnevnoj osnovi.

Infrastruktura financijskog tržišta može se suočiti s likvidnosnim rizikom iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Na primjer, ako Infrastruktura financijskog tržišta implicitno ili eksplicitno sudionicima odobrava dnevni kredit, takav kredit čak i kada je u potpunosti kolateraliziran, može stvoriti likvidnosni pritisak u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta možda neće biti u stanju u tako kratkom roku pretvoriti kolateral sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza u gotovinu. Ako infrastruktura financijskog tržišta nema dovoljno gotovine za ispunjavanje svojih platnih obveza prema sudionicima, namira se neće izvršiti. Infrastruktura financijskog tržišta se također može suočiti s likvidnosnim rizikom od banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika i pružatelja likvidnosti kao i od povezanih infrastruktura financijskog tržišta i pružatelja usluga, ako njihova učinkovitost nije sukladna očekivanjima. Nadalje, kako je ranije navedeno, infrastruktura financijskog tržišta se može suočiti s dodatnim rizikom od subjekata koji imaju višestruke uloge u infrastrukturi financijskog tržišta (na primjer sudionik koji također služi kao banka za namiru ili pružatelj likvidnosti infrastrukture financijskog tržišta). Infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir te međuovisnosti i višestruke uloge koje neki subjekt može obavljati unutar infrastrukture financijskog tržišta.

3.7.3. Infrastruktura financijskog tržišta koja koristi mehanizme odgođene neto namire može stvoriti direktne likvidnosne izloženosti među sudionicima. Na primjer, u platnom sustavu koji upotrebljava mehanizam multilateralne neto namire sudionici se mogu suočiti s likvidnosnim izloženostima jedan prema drugom ako jedan sudionik ne ispuni svoje obveze. U sustavu namire vrijednosnih papira koji upotrebljava model 2 ili 3 mehanizma namire s isporukom po plaćanju i koji ne garantira namiru, sudionici se mogu suočiti s likvidnosnim izloženostima jedan prema drugom ako jedan sudionik ne ispuni svoje obveze.⁸⁰ Ono što dugotrajno može predstavljati zabrinutost je činjenica da te vrste sustava mogu obuhvaćati potencijalno neispunjenje namire reobračunom prijenosa koji uključuju sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza.⁸¹ Reobračun nameće likvidnosne pritiske (i, potencijalno, troškove zamjene) na sudionike koji nisu u statusu neispunjavanja obveza. Ako se svi takvi prijenosi trebaju izbrisati, te ako se reobračun dogodi za vrijeme kada su tržište novca i tržište pozajmljivanja sigurnosnih papira nelikvidni (na primjer, na kraju ili pri kraju radnog dana), preostali sudionici mogu se suočiti s nedostatkom sredstava ili vrijednosnih papira koje bi bilo iznimno teško pokriti. Potencijalni ukupni likvidnosni pritisak reobračuna može biti jednak bruto vrijednosti netiranih transakcija.

Mjerenje i praćenje likvidnosnog rizika.

3.7.4. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano i pravodobno imati učinkovite operativne i analitičke alate za utvrđivanje, mjerenje i praćenje tokova namire i financiranja, uključujući upotrebu unutardnevne likvidnosti. Infrastruktura financijskog tržišta posebno treba razumjeti i procijeniti vrijednost i koncentriranost svojih dnevnih tokova namire i financiranja kroz svoje banke za namiru, nostro agente i ostale posrednike. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati mogućnost praćenja na dnevnoj bazi razine likvidne imovine koju drži (poput gotovine, vrijednosnih papira, ostale imovine koja se drži u skrbništvu, i ulaganja). Infrastruktura financijskog tržišta treba imati mogućnost određivanja vrijednosti svoje dostupne likvidnosne imovine, uzimajući u obzir odgovarajuće korektivne faktore na toj imovini (vidi Načelo 5 o kolateralu i Načelo 6 o marži). U sustavu odgođene neto namire infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti dostatne informacije i analitičke alate kako bi svojim sudionicima pomogla mjeriti i pratiti njihove likvidnosne rizike u infrastrukturi financijskog tržišta.

3.7.5. Ako infrastruktura financijskog tržišta održava unaprijed dogovorene sporazume o financiranju, infrastruktura financijskog tržišta također treba utvrditi, mjeriti i pratiti svoj likvidnosni rizik od pružatelja likvidnosti iz tih sporazuma. Infrastruktura financijskog tržišta treba postići visoki stupanj pouzdanosti kroz stroge dubinske provjere, da svaki pružatelj likvidnosti, bilo da se radi o sudioniku u infrastrukturi financijskog tržišta ili ne, ima sposobnost raditi sukladno likvidnosnom sporazumu te da je podlozan odgovarajućim propisima, superviziji ili nadzoru svojih zahtjeva vezanih za upravljanje likvidnosnim rizikom. Kada je to potrebno za procjenu pouzdanosti uspješnosti pružatelja likvidnosti u odnosu na određenu valutu, može se uzeti u obzir potencijalni pristup pružatelja likvidnosti kreditu od središnje banke izdavatelja.

Upravljanje likvidnosnim rizikom

3.7.6. Kako bi upravljala likvidnosnim rizikom u sustavu, infrastruktura financijskog tržišta treba redovito procjenjivati svoj ustroj i aktivnosti. Infrastruktura financijskog tržišta koja koristi mehanizme odgođene neto namire može smanjiti svoj likvidnosni rizik ili likvidnosni rizik svojih sudionika koristeći alternativne ustroje namire, poput sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu koje ima mogućnost čuvanja likvidnosti ili poput kontinuiranih ili iznimno učestalih skupnih sustava namire. Nadalje, može smanjiti likvidnosne zahtjeve svojih sudionika pružajući im dostatne informacije ili sustave kontrole kako bi im pomogla u upravljanju njihovim likvidnosnim potrebama i rizicima.

⁸⁰ Vidi također Dodatak D o sažetim ustrojima platnih sustava, sustava namire vrijednosnih papira, i središnjih drugih ugovornih strana i CPSS *Delivery versus payment in securities settlement systems*, rujan 1992.

⁸¹ Reobračun uključuje brisanje nekih ili svih uvjetnih prijenosa sredstava i u sustavu za namiru vrijednosnih papira prijenose vrijednosnih papira te ponovno izračunavanje obveza namire ostalih sudionika.

Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da je operativno spremna upravljati likvidnosnim rizikom kojeg su prouzročili operativni ili financijski problemi sudionika ili drugih subjekata. Infrastruktura treba, između ostalog, imati operativnu sposobnost da kada je to izvedivo, pravodobno preusmjeri plaćanja u slučaju problema s odnosnom bankom.

3.7.7. Infrastruktura financijskog tržišta ima i druge alate za upravljanje rizicima koje može koristiti za upravljanje svojim likvidnosnim rizikom i po potrebi likvidnosnim rizikom svojih sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta može koristiti za smanjenje i upravljanje likvidnosnim rizikom koji proizlazi iz statusa neispunjavanja obveza sudionika, pojedinačno ili u kombinaciji, limite izloženosti, zahtjeve za kolateralom ili sporazume o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza. Infrastruktura financijskog tržišta može za smanjenje i upravljanje likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz kasnog podnošenja plaćanja ili drugih transakcija prihvatiti pravila ili financijsku motivaciju za pravodobno podnošenje. Infrastruktura financijskog tržišta može za smanjenje i upravljanje likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz pružatelja usluga ili povezane infrastrukture financijskog tržišta upotrebljavati, pojedinačno ili u kombinaciji, kriterije odabira, limite koncentracije i izloženosti, i zahtjeve za kolateralima. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta bi trebala pokušati upravljati ili diversificirati svoje tokove namire i likvidna sredstva kako bi izbjegla prekomjernu unutardnevnu ili prekonoćnu izloženost jednom subjektu. To, s druge strane, može uključiti kompromis između djelotvornosti oslanjanja na neki subjekt i rizika prevelike ovisnosti o tom subjektu. Te alate često upotrebljava i infrastruktura financijskog tržišta za upravljanje svojim kreditnim rizikom.

Održavanje dostatnih likvidnih sredstava za platne sustave i sustave namire vrijednosnih papira

3.7.8. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati dostatna likvidna sredstva, kako je određeno redovitim i strogim testiranjem otpornosti na stres, kako bi izvršila namiru platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti i u situacijama raznih stresnih scenarija.

Platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira, uključujući onaj koji upotrebljava mehanizam odgođene neto namire, treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za izvršenje unutardnevne namire, te po potrebi dnevne ili višednevne namire platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. U nekim situacijama platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira može trebati dostatna likvidna sredstva da izvrši namiru platnih obveza u više dana kako bi se objasnila potencijalna likvidacija kolaterala koji je naveden u postupcima infrastrukture financijskog tržišta za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.

Održavanje dostatnih likvidnih sredstava za središnje druge ugovorne strane

3.7.9. Na sličan način središnja druga ugovorna strana treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za namiru platnih obveza vezanih za vrijednosne papire, za izvršavanje plaćanja varijacijske marže i za izvršenje ostalih platnih obveza na vrijeme s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu platnu obvezu za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba uzeti u obzir održavanje dodatnih likvidnosnih sredstava dostatnih za pokrivanje šireg raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi generirali najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Središnja druga ugovorna strana treba pažljivo analizirati svoje likvidnosne potrebe, a mjerodavna nadležna tijela trebaju pregledati tu analizu. U mnogim slučajevima središnja druga ugovorna strana treba održavati dostatna likvidnosna sredstva kako bi izvršila plaćanja za namiru potrebne marže i ostalih platnih obveza kroz više dana za postizanje višednevne zaštite i aktivnosti zatvaranja sukladno postupcima za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika središnje druge ugovorne strane.

Likvidna sredstva za ispunjavanje minimalnog zahtjeva

3.7.10. S ciljem ispunjavanja zahtjeva za minimalnim likvidnim sredstvima, kvalificirajuća likvidna sredstva infrastrukture financijskog tržišta u svakoj valuti uključuju gotovinu u središnjoj banci izdavatelju i u bonitetnim poslovnim bankama, neopozive kreditne linije, neopozive valutne ugovore o razmjeni i neopozive repo ugovore, kao i visoko utržive kolaterale koji se drže u skrbništvu i ulaganja koja su odmah dostupna i promjenjiva u gotovinu s unaprijed dogovorenim i jako pouzdanim sporazumima o financiranju, čak i u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima pristup redovnim kreditima u središnjoj banci izdavatelju, infrastruktura financijskog tržišta može takav pristup smatrati dijelom minimalnih zahtjeva u smislu da ona ima kolateral koji je prikladan za zalog relevantnoj središnjoj banci (ili za obavljanje drugih prikladnih oblika transakcija s relevantnom središnjom bankom). Sva takva sredstva trebaju biti dostupna po potrebi. Takav pristup ipak ne otklanja potrebu za čvrstim praksama za upravljanje rizicima i odgovarajućim pristupom likvidnosnim sredstvima privatnog sektora.⁸²

Ostala likvidna sredstva

3.7.11. Infrastruktura financijskog tržišta može dopuniti svoja kvalificirajuća likvidna sredstva s drugim oblicima likvidnih sredstava. Ako infrastruktura financijskog tržišta to napravi, tada ta likvidna sredstva trebaju biti u obliku imovine koja će se vjerojatno moći prodati ili koja će biti prihvaćena kao kolateral za kreditne linije, ugovore o razmjeni ili repo ugovore, i to ad hoc nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza, čak i ako se to ne može unaprijed dogovoriti ili garantirati u ekstremnim tržišnim uvjetima. Infrastruktura financijskog tržišta može uzeti u obzir korištenje takvih sredstava u okviru svog upravljanja likvidnosnim rizikom prije korištenja kvalificirajućih likvidnih sredstava ili uz korištenje kvalificirajućih likvidnih sredstava. To posebno može biti korisno kada su likvidnosne potrebe veće od kvalificirajućih likvidnih sredstava, kada se kvalificirajuća likvidna sredstva mogu sačuvati za pokrivanje budućeg nastanka statusa neispunjavanja obveza ili kada korištenje ostalih likvidnih sredstava uzrokuje manje dislokacije likvidnosti sudionicima infrastrukture financijskog tržišta i financijskog sustavu u cijelosti. Čak i kada infrastruktura financijskog tržišta nema pristup redovnim kreditima u središnjoj banci izdavatelju treba voditi računa o tome koji kolateral obično prihvaća središnja banka izdavatelj, budući da će takva imovina vjerojatnije biti likvidna u stresnim okolnostima. U svakom slučaju, infrastruktura financijskog tržišta ne smije pretpostaviti dostupnost sanacijskih kredita središnje banke kao dio svog plana likvidnosti.

⁸² Nadležno tijelo ili nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost za infrastrukturu financijskog tržišta procijeniti će adekvatnost postupaka za upravljanje likvidnosnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta, s obzirom na mišljenje središnje banke izdavatelja u skladu s odgovornosti E.

Procjena pružatelja likvidnosti

3.7.12. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima unaprijed dogovorene sporazume o financiranju, infrastruktura financijskog tržišta treba postići visoki stupanj pouzdanosti kroz stroge dubinske provjere, da svaki pružatelj njezinih minimalnih potrebnih kvalificirajućih likvidnih sredstava, bilo da se radi o infrastrukturi financijskog tržišta ili o vanjskoj strani, ima dostatne informacije za razumijevanje i upravljanje njezinim povezanim likvidnosnim rizicima, te da ima kapacitet da posluje sukladno svojim obvezama. Kada je to potrebno za procjenu pouzdanosti uspješnosti pružatelja likvidnosti u odnosu na određenu valutu, može se uzeti u obzir potencijalni pristup pružatelja likvidnosti kreditu od središnje banke izdavatelja. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba na odgovarajući način planirati obnovu unaprijed dogovorenih sporazuma o financiranju s pružateljima likvidnosti prije njihovog isteka.

Postupci povezani s upotrebom likvidnih sredstava.

3.7.13. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati detaljne postupke za korištenje svojih likvidnih sredstava za izvršavanje namire za vrijeme nedostatka likvidnosti. Postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno dokumentirati redoslijed za korištenje svake vrste likvidnog sredstva (na primjer korištenje određene imovine prije unaprijed dogovorenih sporazuma o financiranju). Ti postupci mogu uključivati upute za procjenu gotovinskih depozita ili prekonoćnih ulaganja gotovinskih depozita, izvršavanje istodnevni tržišnih transakcija ili povlačenje unaprijed dogovorenih likvidnosnih linija. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba redovito testirati svoje postupke za procjenu vlastitih likvidnih sredstava kod pružatelja likvidnosti, i to aktiviranjem i povlačenjem iznosa za testiranje iz neopozivih kredita i testiranjem operativnih postupaka za provođenje istodnevni repo poslova.

Usluge središnje banke⁸³

3.7.14. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima pristup bankovnim računima, platnim uslugama, uslugama sigurnosti ili uslugama upravljanja kolateralom, treba se kada je to moguće koristiti tim uslugama kako bi osnažila svoje upravljanje likvidnosnim rizikom. Novčana potraživanja i obveze kod središnje banke izdavatelja, na primjer, nude najveću likvidnost (vidi Načelo 9 o novčanim namirama).

Testiranje otpornosti na stres likvidnosnih potreba i sredstava

3.7.15. Infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti iznos i redovito testirati dostatnost svojih likvidnih sredstava putem strogog testiranja otpornosti na stres. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka infrastrukture financijskog tržišta o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom i za prilagodbu okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba pri provođenju testiranja otpornosti na stres uzeti u obzir široki raspon relevantnih scenarija. Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremene pritiske na tržištu financiranja i tržištu imovine, i spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.⁸⁴

⁸³ Korištenje usluga ili kredita središnja banke podložno je mjerodavnom pravnom okviru te politikama i diskreciji mjerodavne središnje banke.

⁸⁴ Vidi BCBS Principles for sound stress testing practices and supervision, svibanj 2009.

Scenariji bi također trebali uzeti u obzir ustroj i rad infrastrukture financijskog tržišta, uključivati sve subjekte koji mogu predstavljati značajne likvidnosne rizike infrastrukturi financijskog tržišta (poput banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti i povezanih infrastruktura financijskog tržišta) i, po potrebi, pokriti višednevno razdoblje. Infrastruktura financijskog tržišta treba također uzeti u obzir jake međupovezanosti i slične izloženosti između svojih sudionika, ali i višestruke uloge koje sudionici mogu imati u odnosu na upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta, te procijeniti vjerojatnost višestrukih prekida te utjecaja zaraze među sudionicima koje takav prekid može prouzročiti.

3.7.16. *Obratna testiranje otpornosti na stres* Infrastruktura financijskog tržišta treba po potrebi provoditi obratna testiranja otpornosti na stres s ciljem utvrđivanja ekstremnih scenarija nastanka statusa neispunjenja obveza i ekstremnih tržišnih uvjeta za koje bi likvidna sredstva infrastrukture financijskog tržišta bila nedostatna. Drugim riječima, ta testiranja utvrđuju koliko ozbiljni stresni uvjeti bi bili pokriveni likvidnim sredstvima infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti koliko je razumno pripremiti se za te ozbiljne uvjete i različite kombinacije činitelja koji utječu na te uvjete. Obratna testiranja otpornosti na stres od infrastrukture financijskog tržišta zahtijevaju modeliranje ekstremnih tržišnih uvjeta koji mogu ići izvan okvira onoga što se smatra ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima, kako bi se razumjela dostatnost likvidnih sredstava u slučaju takve situacije. Modeliranje ekstremnih tržišnih uvjeta može pomoći infrastrukturi financijskog tržišta da odredi limite svojih tekućih modela i sredstava, no, infrastruktura financijskog tržišta treba donositi prosudbe pri modeliranju različitih tržišta i proizvoda. Infrastruktura financijskog tržišta treba razviti hipotetske ekstremne scenarije i tržišne uvjete usklađene specifičnim rizicima tržišta i proizvoda kojima služi. Obratno testiranje otpornosti na stres treba se smatrati korisnim alatom za upravljanje rizicima ali ne treba nužno upravljati procesom određivanja odgovarajuće razine likvidnosnih sredstava infrastrukture financijskog tržišta.

3.7.17. *Učestalost testiranja otpornosti na stres* Testiranja otpornosti na likvidnosni stres se trebaju provoditi svaki dan koristeći standardne i unaprijed određene parametre i pretpostavke. Središnja druga ugovorna strana treba barem jednom mjesečno provesti sveobuhvatnu i temeljitu analizu scenarija i modela testiranja otpornosti na stres i odnosnih parametara i pretpostavki koji se koriste za osiguranje njihove prikladnosti za utvrđivanje potrebne razine zaštite središnje druge ugovorne strane od nastanka statusa neispunjavanja obveza u smislu tekućih i nastajućih tržišnih uvjeta. Infrastruktura financijskog tržišta treba češće provoditi testiranje otpornosti na stres kada su tržišta neuobičajeno volatilna ili manje likvidna ili kada veličina koncentracije pozicija koju drže njezini sudionici značajno poraste. Potpuna validacija modela za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane treba se provoditi barem jednom godišnje.

Planiranje nepredviđenog za nepokrivene nedostatke likvidnosti

3.7.18. U nekim ekstremnim uvjetima likvidna sredstva infrastrukture financijskog tržišta ili njezinih sudionika možda će biti nedostatna za izvršavanje platnih obveza infrastrukture financijskog tržišta njezinim sudionicima ili platnih obveza koje sudionici imaju jedan prema drugom unutar infrastrukture financijskog tržišta.⁸⁵ U stresnom okruženju, na primjer, uobičajeno likvidna sredstva koja drži infrastruktura financijskog tržišta mogu biti nedovoljno likvidna za izvršavanje istodnevnog financiranja ili će razdoblje likvidacije biti dulje od očekivanog.

⁸⁵ Ove iznimne okolnosti mogu proizlaziti iz nepredviđenih operativnih problema ili neočekivanih brzih promjena tržišnih uvjeta.

Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti izričita pravila i postupke koji

infrastrukturi financijskog tržišta omogućavaju da na vrijeme provede unutardnevnu, te po potrebi dnevnu i višednevnu namiru platnih obveza nakon pojedinačnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima. Ta pravila i postupci trebaju obuhvaćati nepredviđene i potencijalno nepokrivene nedostatke likvidnosti i trebaju pokušati izbjeći reobračun, opoziv ili odgodu dnevne namire platnih obveza. Ta pravila i postupci trebaju također navesti proces infrastrukture financijskog tržišta za dodavanje financijskih sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi infrastruktura financijskog tržišta mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.

3.7.19. Ako infrastruktura financijskog tržišta raspodijeli nepokrivene nedostatke likvidnosti svojim sudionicima, infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasna i transparentna pravila i postupke za raspodjelu nedostataka. Ti postupci mogu uključivati sporazume o financiranju između infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika, spajanje nedostatka među sudionicima prema jasnoj i transparentnoj formuli ili korištenje likvidnosnog racioniranja (engl. *liquidity rationing*) (na primjer smanjenja u isplata sudionicima). Sudionici trebaju biti u potpunosti upoznati sa svim pravilima i postupcima o raspodjeli, a pravila i postupci trebaju biti sukladni pripadajućim regulatornim zahtjevima za upravljanje likvidnosnim rizikom sudionika. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba razmotriti i validirati, kroz simulacije i ostale tehnike i kroz rasprave sa svakim sudionikom, potencijalni utjecaj na svakog sudionika takvih istodневnih raspodjela likvidnosnog rizika i sposobnosti svakog zaposlenika da podnese predložene raspodjele likvidnosti (engl. *liquidity allocations*).

Namira

Ključni rizik s kojim se suočava infrastruktura financijskog rizika je rizik namire a to je rizik da se namira neće dogoditi kako je planirano. Infrastruktura financijskog rizika suočava se s ovim rizikom bez obzira događa li se namira transakcije u poslovnim knjigama infrastruktura financijskog tržišta, u poslovnim knjigama druge infrastrukture financijskog tržišta ili u poslovnim knjigama vanjske strane (na primjer središnje banke ili poslovne banke). Sljedeći skup načela daje smjernice o: (a) konačnosti namire, (b) novčanim namirama i (c) fizičkim isporukama.

Načelo 8: Konačnost namire

Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati jasnu i sigurnu konačnu namiru, barem do kraja datuma valute. Kada je potrebno ili poželjno infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati namiru istoga dana ili u realnom vremenu.

Ključna razmatranja

- 1. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno odrediti trenutak u kojem se namira smatra konačnom.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba dovršiti konačnu namiru najkasnije do kraja datuma valute, ili po mogućnosti unutar dana ili u stvarnom vremenu, kako bi smanjila rizik namire. Sustav velikih plaćanja ili sustav namire vrijednosnih papira trebaju uzeti u obzir prihvaćanje sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu ili višestruku skupnu obradu u danu namire.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno definirati trenutak nakon kojeg sudionik ne može opozvati nenamirena plaćanja, upute o prijenosu ili ostale obveze.*

Objašnjenje

3.8.1. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti ustrojena na način da pruža jasnu i sigurnu namiru plaćanja, upute o prijenosu ili ostale obveze. Konačna namira definira se kao

neopozivi i bezuvjetni prijenos imovine financijskog instrumenta, ili izvršenje obveze infrastrukture financijskog tržišta ili njezinih sudionika u skladu s uvjetima odnosnog ugovora.⁸⁶ Plaćanje, uputa o prijenosu ili druga obveza koju infrastruktura financijskog tržišta prihvaća za namiru u skladu sa svojim pravilima i postupcima treba biti namirena, a konačnost treba biti na planirani datum valute.⁸⁷ Datum valute je dan na koji je dospjelo plaćanje, uputa o prijenosu ili druga obveza, a povezana sredstva i vrijednosni papiri su obično dostupni sudioniku primatelju.⁸⁸ Dovođenje konačne namire do kraja datuma valute je važno zbog toga što odgađanje konačne namire do slijedećeg radnog dana može stvoriti i kreditne i likvidnosne pritiske za sudionike infrastrukture financijskog tržišta i ostale dionike, te potencijalno može biti izvor sistemskog rizika. Kada je potrebno ili poželjno infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati namiru istoga dana ili u realnom vremenu.

- 3.8.2. Iako neke infrastrukture financijskog tržišta garantiraju namiru, ovo načelo ne zahtijeva nužno od infrastrukture financijskog tržišta da pruži takvu garanciju. Načelo nalaže infrastrukturi financijskog tržišta da jasno odredi trenutak u kojem se namira, uputa o prijenosu ili druga obveza smatraju konačnima, te da dovrši proces namire najkasnije do kraja datuma valute i po mogućnosti ranije na datum valute. Na isti način ovo načelo neće ukloniti neuspjele isporuke u trgovanju vrijednosnim papirima.⁸⁹ Pojavljivanje nesistemskih iznosa takvih neuspjelih isporuka, iako su potencijalno nepoželjni, ne trebaju sami za sebe biti definirani kao neuspjelo provođenje načela.⁹⁰ Ipak, infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti korake da smanji i rizik i implikacije takvih neuspjelih isporuka vrijednosnih papira (vidi Načelo 4 o kreditnom riziku, Načelo 7 o likvidnosnom riziku i ostala relevantna načela).

Konačna namira

- 3.8.3. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno odrediti trenutak u kojem se namira smatra konačnom. Jasna definicija trenutka kada je namira konačna također u velikoj mjeri pomaže u takvom scenariju rješavanja se pozicije sudionika u rješavanju i ostalih pogođenih strana mogu brzo utvrditi.
- 3.8.4. Općenito, konačnost definira pravni okvir i pravila infrastrukture financijskog tržišta. Pravna osnova koja uređuje infrastrukturu financijskog tržišta, uključujući zakon o stečaju, mora priznati izvršenje plaćanja, upute o prijenosu ili druge obveze između infrastrukture financijskog tržišta i sudionika u sustavu, ili između dva ili više sudionika infrastrukture financijskog tržišta kako bi se transakcija smatrala konačnom. Infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti korake da potvrdi učinkovitost prekograničnog odobravanja i zaštite konačnosti namire među sustavima, posebno kada razvija planove za oporavak ili redovnu likvidaciju ili pružanje informacija mjerodavnim nadležnim tijelima vezanim za svoju rješivost. Zbog složenosti pravnih okvira i sistemskih pravila, posebno u smislu prekogranične namire gdje pravni okviri nisu usklađeni, razumno pravno mišljenje je potrebno za određivanje trenutka u kojem će se dogoditi konačnost (vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi).

⁸⁶ Konačna namira (ili konačnost namire) je pravno definiran trenutak. Vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi.

⁸⁷ Datum valute za neku aktivnost namire infrastrukture financijskog tržišta ne mora se nužno preklapati s točnim kalendarskim datumom ako infrastruktura financijskog tržišta uvede noćnu namiru.

⁸⁸ Zbog ovog načela infrastruktura financijskog tržišta ne bi trebala prestati nuditi mogućnost unošenja podataka o transakciji prije datuma valute.

⁸⁹ Ovo se događa zbog pogreške u komunikaciji između ugovornih strana, zbog operativnih problema u isporuci vrijednosnih papira ili zbog nekupovanja određenog vrijednosnog papira povezanoga s trgovinom do određenog vremena.

⁹⁰ U određenim tržištima sudionici su prihvatili dogovor o prebacivanju isporuke do konačne namire trgovanja.

Istodnevna namira

- 3.8.5. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati jasnu i sigurnu konačnu namiru, barem do kraja datuma valute. To znači da sva plaćanja, upute o prijenosu ili druge obveze koje su dostavljene infrastrukturi financijskog tržišta i koje je infrastruktura financijskog tržišta prihvatila u skladu sa svojim upravljanjem rizicima i ostali relevantni kriteriji prihvaćanja

trebaju biti namireni na planirani datum valute. Infrastruktura financijskog tržišta koja nije ustrojena na način da pruža konačnu namiru na datum valute (ili istodnevna namira) neće zadovoljiti ovo načelo, čak i ako je datum namire transakcije pomaknut na datum valute nakon namire. To je slučaj jer u mnogim takvim aranžmanima nema garancije da će se konačna namira dogoditi na datum valute kako se očekuje. Nadalje, odgoda konačne namire do idućeg radnog dana može prouzročiti prekonodne izloženosti riziku. Na primjer, ako sustav namire vrijednosnih papira ili središnja druga ugovorna strana izvršavaju svoje novčane namire koristeći se instrumentima ili aranžmanima koji uključuju namiru sljedećeg dana, nastanak statusa neispunjavanja obveza namire sudionika između počeka i završetka namire može predstavljati značajan kreditni i likvidnosni rizik infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim drugim sudionicima.⁹¹

Unutardnevna namira

3.8.6. Ovisno u vrsti obveze koju infrastruktura financijskog tržišta namiruje, korištenje unutardnevne namire, bilo u višestrukim skupinama ili u stvarnom vremenu, može biti potrebna ili poželjna za smanjenje rizika namire.⁹² Neke vrste infrastruktura financijskog tržišta, poput sustava velikih plaćanja ili sustava namire vrijednosnih papira trebaju uzeti u obzir prihvaćanje sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu ili namire višestruke skupine za izvršenje namire. Sustav namire u realnom vremenu na bruto načelu je namira plaćanja, uputa o prijenosu ili drugih obveza u realnom vremenu, pojedinačno ili transakciju po transakciju. Skupna namira je namira skupine plaćanja, uputa o prijenosu ili drugih obveza zajedno u jednom trenutku ili, u određenijem, često unaprijed definiranom trenutku za vrijeme dana obrade. Kod skupne namire vrijeme između prihvaćanja i konačne namire transakcija treba biti kratko.⁹³ Infrastruktura financijskog tržišta treba, kako bi ubrzala namire, potaknuti sudionike da transakcije podnesu odmah. Za validaciju konačnosti namire, infrastruktura financijskog tržišta također treba obavijestiti sudionike o njihovim konačnim saldima računa, i, ako je moguće, o datumu i vremenu namire što je prije moguće, po mogućnosti u realnom vremenu.⁹⁴

3.8.7. Korištenje višestruke skupne namire i sustava namire u realnom vremenu po bruto načelu uključuje različite kompromise. Višestruke skupne namire temeljene na mehanizmu odgođene neto namire, na primjer, mogu izložiti sudionike rizicima namire za razdoblje tijekom kojeg je namira odgođena. Ti rizici, ako ih se ne kontrolira dovoljno, mogu rezultirati nemogućnošću jednog ili više sudionika da ispune svoje financijske obveze. S druge strane, sustav namire u realnom vremenu na bruto načelu može smanjiti ili ukloniti te rizike namire, ali od sudionika zahtijeva dostatnu likvidnost za pokrivanje svih njihovih izlaznih plaćanja te može stoga zahtijevati relativno velike iznose unutardnevne likvidnosti.

⁹¹ U mnogim slučajevima, namire sljedećeg dana u razdobljima vikenda uključuju višednevni rizik namire.

⁹² Na primjer, unutardnevna konačnost ili konačnost u realnom vremenu ponekad su potrebne za monetarnu politiku ili za plaćanja, namiru naizmjeničnih transakcija, unutardnevnih maržnih poziva od strane središnjih drugih ugovornih strana, ili za sigurne i učinkovite prekogranične veze između središnjih depozitorija vrijednosnih papira koji obavljaju funkcije namire.

⁹³ Transakcije se u određenim okolnostima mogu namiriti po bruto načelu iako kroz višestruke skupove za vrijeme radnog dana.

⁹⁴ Nominalni datum valute ne mora se nužno preklapati s lokalnim datumom namire.

Likvidnost može dolaziti iz različitih izvora, uključujući bilance središnje banke ili poslovne banke, ulazna plaćanja ili unutardnevni kredit. Sustav namire u realnom vremenu po bruto načelu može smanjiti likvidnosne potrebe uvođenjem čekanja u redu ili drugih mehanizama čuvanja likvidnosti.⁹⁵

Opoziv nenamirenih plaćanja, uputa o prijenosu i drugih obveza

3.8.8. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno definirati trenutak nakon kojeg sudionik ne može opozvati nenamirena plaćanja, upute o prijenosu ili ostale obveze. Općenito infrastruktura financijskog tržišta treba zabraniti jednostrani opoziv prihvaćenih i nenamirenih plaćanja, uputa o transferu ili drugih obveza nakon određenog vremena da dan namire, kako bi se izbjeglo

nastajanje likvidnosnih rizika. U svim slučajevima, jasno treba definirati zaključna razdoblja (engl. *cutoff times*) i pravila za iznimke. Pravila trebaju jasno odrediti da su promjene radnog vremena iznimne i zahtijevaju pojedinačnu opravdanost. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može htjeti zabraniti produljenje zbog razloga povezanih s provedbom monetarne politike ili zbog rasprostranjenog financijskog poremećaja. Ako su produljenja dozvoljena sudionicima s operativnim problemima kako bi izvršili obradu, sudionicima trebaju biti jasna pravila koja uređuju odobrenje i trajanje takvih produljenja.

Načelo 9: Novčane namire

Infrastruktura financijskog tržišta treba, kada je to izvedivo i moguće, provoditi svoje novčane namire u novcu središnje banke. Ako se ne upotrebljava novac središnje banke, infrastruktura financijskog tržišta treba minimalizirati i strogo kontrolirati kreditni i likvidnosni rizik koji proizlazi iz upotrebe komercijalnog bankovnog novca.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba, kada je to izvedivo i moguće, provoditi svoje novčane namire u novcu središnje banke, kako bi izbjegla kreditne i likvidnosne rizike.*
2. *Ako se ne upotrebljava novac središnje banke, infrastruktura financijskog tržišta treba provoditi svoje novčane namire koristeći imovinu za namiru bez ili s malo kreditnog ili likvidnosnog rizika.*
3. *Ako infrastruktura namiruje u novcu središnje banke, treba pratiti, upravljati i ograničiti svoje kreditne i likvidnosne rizike koji proizlaze iz poslovnih banaka za namiru. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti i pratiti pridržavanje strogih kriterija za svoje banke za namiru koji u obzir uzimaju, između ostalog, svoje uređenje i superviziju, kreditnu sposobnost, kapitalizaciju, pristup likvidnosti i operativnu pouzdanost. Infrastruktura financijskog tržišta treba također pratiti i upravljati koncentracijom kredita i likvidnosnim izloženostima svojim poslovnim bankama za namiru.*
4. *Ako infrastruktura financijskog tržišta provodi novčane namire u svojim poslovnim knjigama treba minimalizirati i strogo kontrolirati svoje kreditne i likvidnosne rizike.*
5. *Pravni ugovori infrastrukture financijskog tržišta s nekom bankom za namiru trebaju jasno određivati kada se očekuju prijenosi u poslovnim knjigama pojedinačnih banaka za namiru, da će prijenosi biti konačni kada se izvrše, te da primljena sredstva trebaju što je prije moguće biti prenosiva, najkasnije do kraja dana, ili po mogućnosti unutar dana, kako bi se infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima omogućilo da upravljaju kreditnim i likvidnosnim rizicima.*

⁹⁵ Vidi također CPSS New developments in large value payment systems, svibanj 2005.

Objašnjenje

- 3.9.1. Infrastruktura financijskog tržišta izvršava novčane namire sa svojim sudionicima ili među svojim sudionicima u razne svrhe, poput namire pojedinačnih platnih obveza, aktivnosti financiranja i definciranja, te naplate i distribucije maržnih plaćanja.⁹⁶ Za namiru novčanih namira infrastruktura financijskog tržišta može upotrebljavati novac središnje banke ili novac poslovne banke. Novac središnje banke obveza je središnje banke, u ovom slučaju u obliku depozita koji se drže u središnjoj banci a koji se mogu koristiti u svrhu namire. Namira u novcu središnje banke obično uključuje izvršavanje obveza namire u poslovnim knjigama središnje banke izdavatelja. Novac poslovne banke obveza je poslovne banke u ovom slučaju u obliku depozita koji se drže u poslovnoj banci a koji se mogu koristiti u svrhu namire. Namira u novcu poslovne banke obično uključuje izvršavanje obveza namire u knjigama poslovne banke. U ovom modelu, infrastruktura financijskog tržišta uspostavlja račun u jednoj ili više banaka za namiru i zahtijeva od svojih sudionika

uspostavljanje računa. U nekim slučajevima sama infrastruktura financijskog tržišta može služiti kao banka za namiru. Novčane namire se zatim izvršavaju kroz račune u poslovnim knjigama infrastrukture financijskog tržišta koje je možda potrebno financirati i def financirati. Infrastruktura financijskog tržišta može također upotrijebiti kombinaciju novca središnje i novca poslovne banke za izvršavanje namire, na primjer, koristeći novac središnje banke za aktivnosti financiranja i def financiranja i za korištenje novca poslovne banke za namiru pojedinačnih platnih obveza.

- 3.9.2. Infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici mogu se suočiti s kreditnim i likvidnosnim rizicima iz novčanih namira. Kreditni rizik može nastati kada banka za namiru ima mogućnost stupanja u status neispunjavanja svojih obveza (na primjer ako banka za namiru postane nesolventna). Kada infrastruktura financijskog tržišta namiruje u svojim vlastitim poslovnim knjigama, sudionici se suočavaju s kreditnim rizikom od same infrastrukture financijskog tržišta. Likvidnosni rizik može nastati u novčanim namirama ako sudionici ili sama infrastruktura financijskog tržišta nakon namire platne obveze ne mogu prenijeti svoju imovinu koja se nalazi u banci za namiru u druga likvidna sredstva, poput potraživanja od središnje banke.

Novac središnje banke

- 3.9.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba, kada je to izvedivo i moguće, provoditi svoje novčane namire u novcu središnje banke kako bi izbjegla kreditni i likvidnosni rizik. Korištenjem novca središnje banke platna obveza se obično izvršava pružanjem infrastrukturi financijskog tržišta ili njezinim sudionicima izravno potraživanje od središnje banke, to jest, imovina namire je novac središnje banke. Središnje banke imaju najniži kreditni rizik i izvor su likvidnosti u pogledu njihove valute izdavanja. Jedna od osnovnih namjena središnje banke je pružanje sigurne i likvidne imovine namire. S druge strane, upotreba novca središnje banke nije uvijek praktična ili dostupna. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta ili njezini sudionici možda nemaju izravan pristup relevantnim računima i platnim uslugama središnje banke. Multivalutna infrastruktura financijskog tržišta koja ima pristup svim relevantnim računima i platnim uslugama središnje banke može doći do saznanja da neke platne usluge središnje banke ne rade ili ne pružaju konačnost u trenutku kada ona treba izvršiti novčanu namiru.

Novac poslovne banke

- 3.9.4. Ako se ne upotrebljava novac središnje banke, infrastruktura financijskog tržišta treba provoditi svoje novčane namire koristeći imovinu za namiru bez ili s malo kreditnog ili likvidnosnog rizika. Alternativa upotrebi novca središnje banke je upotreba novca poslovne banke.

⁹⁶ Treba napomenuti da namira platnih obveza ne zahtijeva uvijek prijenos novca, u nekim slučajevima proces prijetoja može izvršiti obveze.

Pri namiri u novcu poslovne banke platna obveza se obično izvršava pružanjem infrastrukturi financijskog tržišta ili njezinim sudionicima izravnog potraživanja od relevantne poslovne banke. Kako bi se namire izvršile u novcu poslovne banke, infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici trebaju uspostaviti račune s barem jednom poslovnom bankom, te držati unutardnevna ili prekonoćna salda, ili i unutardnevna i prekonoćna salda. Korištenje novca poslovne banke za namiru platnih obveza može stvoriti dodatne kreditne i likvidnosne rizike za infrastrukturu financijskog tržišta i za njezine sudionike. Na primjer, ako poslovna banka koja izvršava namiru postane nesolventna, infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici možda neće imati izravan pristup svojim sredstvima namire ili neće u konačnici primiti punu vrijednost svojih sredstava.

- 3.9.5. Ako infrastruktura financijskog tržišta koristi novac poslovne banke za svoje novčane namire, treba pratiti, upravljati i ograničiti svoje kreditne i likvidnosne rizike koji proizlaze iz poslovne banke za namiru. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba ograničiti i vjerojatnost izloženosti stečaju poslovne banke za namiru i ograničiti potencijalne gubitke i likvidnosne pritiske kojima bi bila izložena u slučaju takvog stečaja. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti i pratiti pridržavanje strogih kriterija za svoje poslovne banke za namiru koji u obzir uzimaju, između ostalog, svoje uređenje i superviziju, kreditnu

sposobnost, kapitalizaciju, pristup likvidnosti i operativnu pouzdanost. Poslovna banka za namiru treba biti podložna učinkovitim bankarskim propisima i nadzoru. Treba biti kreditno sposobna, dobro kapitalizirana te treba imati dovoljno likvidnosti od tržišta ili središnje banke izdavatelja.

3.9.6. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti daljnje korake za ograničavanje kreditnih izloženosti i likvidnosnih pritisaka diversifikacijom rizika od stečaja poslovne banke za namiru kada je to moguće, koristeći više poslovnih banaka za namiru. U nekim područjima nadležnosti postoji možda samo jedna banka za namiru koja ispunjava odgovarajuće kriterije za kreditnu sposobnost i operativnu pouzdanost. Nadalje, čak i u situaciji s više poslovnih banaka za namiru, razmjer diversifikacije rizika ovisi o distribuciji ili koncentraciji sudionika koji koriste različite poslovne banke za namiru i o iznosima koje posjeduju ti sudionici.⁹⁷ Infrastruktura financijskog tržišta treba pratiti i upravljati svim izloženostima svojim poslovnim bankama za namiru i procijeniti svoje potencijalne gubitke i likvidnosne pritiske kao i potencijalne gubitke i likvidnosne pritiske svojih sudionika, u slučaju stečaja poslovne banke za namiru s najvećim udjelom aktivnosti.

Namira u poslovnim knjigama infrastrukture financijskog tržišta

3.9.7. Ako se novčana namira ne izvršava u novcu središnje banke i ako infrastruktura financijskog tržišta provodi novčanu namiru u svojim vlastitim poslovnim knjigama, ona treba minimalizirati i strogo kontrolirati svoje kreditne i likvidnosne rizike. U takvom aranžmanu, infrastruktura financijskog tržišta nudi gotovinske račune svojim sudionicima, a obveza i naplate i namire izvršava se na način da sudionici infrastrukture financijskog tržišta izravno potražuju od same infrastrukture financijskog tržišta. Kreditni i likvidnosni rizici povezani s potraživanjem od infrastrukture financijskog tržišta su na taj način izravno povezani sa sveukupnim kreditnim i likvidnosnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta. Jedan od načina na koji infrastruktura financijskog tržišta može minimalizirati te rizike je ograničavanje njezinih aktivnosti i poslovanja na obračun i namiru i povezane procese.

⁹⁷ Koncentracija izloženosti infrastrukture financijskog tržišta poslovnoj banci za namiru može se dodatno pogoršati ako poslovna banka za namiru ima višestruke uloge u pogledu infrastrukture financijskog tržišta. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može koristiti određenu banku za namiru koja je također i sudionik u infrastrukturi financijskog tržišta za deponiranje i ulaganje sredstava, za deponiranje i ulaganje vrijednosnih papira ili za pomoćna likvidnosna sredstva. Vidi Načelo 7 o likvidnosnom riziku.

Nadalje, za namiru platnih obveza infrastruktura financijskog tržišta treba biti ustrojena kao nadzirana financijska institucija posebne namjene te gotovinske račune treba davati samo sudionicima.⁹⁸ U nekim slučajevima, infrastruktura financijskog tržišta može dodatno smanjiti rizik na način da sudionici financiraju i definciraju svoje gotovinske račune u infrastrukturi financijskog tržišta koristeći novac središnje banke. U takvom aranžmanu, infrastruktura financijskog tržišta može podržati provedenu namiru u svojim poslovnim knjigama sa saldnom koji je na njezinom računu u središnjoj banci.

Konačnost prijenosa sredstava između računa namire

3.9.8. U namirama koje uključuju novac središnje banke ili novac poslovne banke od ključne je važnosti određivanje trenutka konačnosti prijenosa sredstava. Ti prijenosi trebaju biti konačni u trenutku izvršenja (vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi i Načelo 8 o konačnosti namire). U tu svrhu pravni dogovori infrastrukture financijskog tržišta s bankama za namiru trebaju jasno navesti kada se očekuju prijenosi u poslovnim knjigama pojedinačnih banaka za namiru, da su prijenosi konačni u trenutku izvršenja te da primljena sredstva trebaju biti prenosiva što je prije moguće, barem do kraja dana ili po mogućnosti unutar dana, kako bi se infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima omogućilo da upravljaju kreditnim i likvidnosnim rizicima. Ako infrastruktura financijskog tržišta provodi unutardnevne novčane namire (na primjer naplata unutardnevne marže), aranžman treba omogućiti konačnost u stvarnom vremenu ili konačnost unutar dana kada infrastruktura financijskog tržišta želi izvršiti novčanu namiru.

Načelo 10: Fizičke isporuke

Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno navesti svoje obveze u vezi s isporukom fizičkih instrumenata ili roba, te treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima povezanim s takvim fizičkim isporukama.

Ključna razmatranja

- 1. Pravila infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno navesti njezine obveze u pogledu isporuke fizičkih instrumenata ili roba.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima i troškovima povezanim s pohranjivanjem i isporukom fizičkih instrumenata ili roba.*

Objašnjenje

3.10.1. Infrastruktura financijskog tržišta može namiriti transakcije koristeći fizičku isporuku, a to je isporuka imovine, poput instrumenta ili robe, u fizičkom obliku.⁹⁹ Na primjer, namira terminskih ugovora koje obračunava središnja druga ugovorna strana može dozvoliti ili zahtijevati fizičku isporuku odnosno financijskog instrumenta ili robe.

⁹⁸ Ovisno o nacionalnim zakonima, te institucije posebne namjene obično trebaju imati bankarske licence i trebaju biti podložne bonitetnom nadzoru.

⁹⁹ Primjeri fizičkih instrumenata koji se mogu pokriti pod ovim načelom uključuju vrijednosne papire, komercijalne zapise i ostale dužničke instrumente koji se izdaju u papiratom obliku.

Infrastruktura financijskog tržišta koja pruža fizičku namiru treba imati pravila koja jasno navode njezine obveze u odnosu na isporuku fizičkih instrumenata ili roba.¹⁰⁰ Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima i troškovima povezanim s pohranom i isporukom takvih fizičkih instrumenata i robe.

Pravila koja definiraju obveze infrastrukture financijskog tržišta

3.10.2. Pravila infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno navesti njezine obveze u pogledu isporuke fizičkih instrumenata ili robe. Obveze koje infrastruktura financijskog tržišta preuzima u odnosu na fizičke isporuke mogu se razlikovati na temelju vrste imovine koju infrastruktura financijskog tržišta namiruje. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno odrediti koje kategorije imovine prihvaća za fizičku isporuku kao i postupke vezane za isporuku svake od kategorija. Infrastruktura financijskog tržišta također treba jasno odrediti je li njezina uloga pružanje fizičke isporuke ili primanje fizičke isporuke ili nadoknađivanje štete sudionicima za gubitke koji su se dogodili u procesu isporuke. Jasna pravila o fizičkim isporukama omogućuju infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima da poduzmu odgovarajuće korake za smanjenje rizika koje takve fizičke isporuke predstavljaju. Infrastruktura financijskog tržišta treba se zajedno sa svojim sudionicima pobrinuti da razumiju svoje obveze i postupke za izvršenje fizičke isporuke.

Rizik pohranjivanja i isporuke

3.10.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima i troškovima povezanim s pohranjivanjem i isporukom fizičkih instrumenata ili robe. Moguće je da nastanu problemi vezani za isporuku, na primjer, kada ugovor o izvedenicama zahtijeva fizičku isporuku odnosno instrumenta ili robe. Infrastruktura financijskog tržišta treba po potrebi planirati i upravljati fizičkim isporukama uspostavljanjem definicija za prihvatljive fizičke isporuke ili robe, prikladnost alternativnih lokacija ili imovine za razmjenu, pravila za skladištenje i vrijeme isporuke. Ako je infrastruktura financijskog tržišta odgovorna za skladištenje i

transport robe, aranžmani trebaju uzeti u obzir karakteristike robe (na primjer, pohranu pod posebnim uvjetima, poput odgovarajuće temperature i vlažnosti za kvarljivu robu). 3.10.4. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće procese, postupke i kontrole za upravljanje rizicima pohranjivanja i isporuke fizičke imovine, poput rizika krađe, gubitka, krivotvorenja ili dotrajalosti imovine. Politike i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju osigurati da evidencija fizičke imovine infrastrukture financijskog tržišta točno odražava stvarno stanje imovine odvajajući, na primjer, dužnosti upravljanja fizičkom imovinom i vođenje evidencije. Infrastruktura financijskog tržišta također treba imati odgovarajuće politike i postupke zapošljavanja za zaposlenike koji upravljaju fizičkom imovinom te trebaju uključivati odgovarajuće provjere i obuku prije zapošljavanja. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir ostale mjere poput pokrivenosti osiguranjem i nasumične revizije mogućnosti pohrane za smanjenje rizika pohrane i isporuke (osim rizika gubitka vrijednosti transakcije).

Udruživanje sudionika za isporuku i primitak

3.10.5. U nekim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta koja posluje na tržištu roba može smanjiti svoje rizike povezane s fizičkom isporukom i isporukom roba udruživanjem sudionika koji imaju obveze isporuke s onima koji trebaju primiti robu, uklanjajući na taj način sebe od izravnog sudjelovanja u procesima pohrane i isporuke

¹⁰⁰ Pojam "fizička isporuka" u tržištu CDS-a obično se odnosi na procese kod kojih kupac CDS-a isporučuje instrument pružatelju kreditne zaštite nakon kreditnog događaja ali nije nužno da se uključuje u isporuku instrumenta u papirnatom obliku. Ova vrsta fizičke isporuke izvan je obuhvata ovog načela. Imobilizirani i dematerijalizirani vrijednosni papiri koji predstavljaju uobičajenu tržišnu praksu pokriveni su Načelom 11 o središnjem depozitoriju vrijednosnih papira.

U takvim slučajevima, pravne obveze za isporuku trebaju biti jasno navedene u pravilima, uključujući pravila u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza i druge povezane aranžmane. Infrastruktura financijskog tržišta posebno treba jasno navesti treba li sudionik primatelj tražiti nadoknadu od infrastrukture financijskog tržišta ili sudionika isporučitelja u slučaju gubitka. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta koja drži maržu ne smije izdavati maržu udruženih sudionika dok ne potvrdi da su oba sudionika ispunila svoje obveze. Infrastruktura financijskog tržišta također treba pratiti uspješnost svojih sudionika i, koliko je god moguće osigurati da sudionici imaju potrebne sustave i sredstva za ispunjavanje njihovih obveza fizičke isporuke.

Središnji depozitorij vrijednosnih papira i sustavi poravnanja i namire

Središnji depozitoriji vrijednosnih papira i sustavi poravnanja i namire imaju jedinstvene rizike povezane s njihovom funkcijom i ustrojem. S jedne strane priroda i obuhvat aktivnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira razlikuje se prema područjima nadležnosti i tržišnim praksama, s druge strane središnji depozitoriji vrijednosnih papira imaju ključnu ulogu u zaštiti vrijednosnih papira i omogućavaju integritet transakcija vrijednosnim papirima. Na sličan način sustavi namire razmjena obveza imaju ključnu ulogu u smanjenju općeg poslovnog rizika povezujući konačnu namiru jedne obveze s konačnom namirom druge obveze. Sljedeća dva načela daju specifične smjernice središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i sustavima poravnanja i namire.

Načelo 11: Središnji depozitoriji vrijednosnih papira

Središnji depozitorij vrijednosnih papira (CSD) treba imati odgovarajuća pravila i postupke za osiguravanje cjelovitosti izdavanja vrijednosnih papira, te za minimaliziranje rizika i upravljanje rizicima povezanih sa čuvanjem i prijenosom vrijednosnih papira. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba održavati vrijednosne papire u imobiliziranom ili dematerijaliziranom obliku za njihov knjigovodstveni prijenos.

Ključna razmatranja

1. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira (CSD) treba imati odgovarajuća pravila, postupke i kontrole, uključujući snažne računovodstvene prakse, za zaštitu prava izdavatelja i imatelja vrijednosnih papira, treba spriječiti neovlašteno kreiranje ili brisanje vrijednosnih papira, te provoditi periodična i barem dnevna poravnanja izdanih vrijednosnih papira koje održava.*
2. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zabraniti prekoračenja i dugovna salda na računima vrijednosnih papira.*
3. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba održavati vrijednosne papire u imobiliziranom ili dematerijaliziranom obliku za njihov knjigovodstveni prijenos. Središnji depozitorij vrijednosnih papira kada je to moguće treba dati poticaj da se vrijednosni papiri imobiliziraju ili dematerijaliziraju.*
4. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zaštititi imovinu od rizika skrbništva kroz odgovarajuća pravila i postupke koji su usklađeni s njegovim pravnim okvirom.*
5. *Središnji depozitoriji vrijednosnih papira treba upotrijebiti snažan sustav koji omogućava*

odvajanje vlastite imovine središnjeg depozitorija vrijednosnih papira i vrijednosnih papira njegovih sudionika te odvajanje među vrijednosnim papirima sudionika. Kada to pravni okvir omogućava, središnji depozitorij vrijednosnih papira operativno treba podržati odvajanje vrijednosnih papira koji pripadaju klijentima sudionika u poslovnim knjigama sudionika i omogućiti prijenos klijentovog udjela.

6. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba utvrditi, mjeriti, pratiti i upravljati svojim rizicima iz ostalih aktivnosti koje izvršava; kako bi se tim rizicima upravljalo možda će biti potrebni dodatni alati.*

Objašnjenje

3.11.1. Središnji depozitorij vrijednosnih papira je subjekt koji osigurava račune vrijednosnih papira i, u mnogim zemljama, upravlja sustavom namire vrijednosnih papira. Središnji depozitorij vrijednosnih papira također pruža usluge centralnog čuvanja i usluge upravljanja imovinom koji mogu uključiti administraciju korporativnih aktivnosti i otkupa, te ima važnu ulogu u osiguravanju integriteta izdavanja vrijednosnih papira. Vrijednosni papiri mogu se držati u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira u fizičkom (ali imobiliziranom) obliku ili u dematerijaliziranom obliku (to jest kao elektronički zapisi). Aktivnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira variraju prema njegovom području nadležnosti ili tržišnim praksama. Središnji depozitorij vrijednosnih papira može, na primjer, biti službeni registar vrijednosnih papira i održavati konačnu evidenciju pravnog vlasništva za vrijednosni papir; no, u nekim slučajevima neki drugi subjekt može služiti kao službeni registar vrijednosnih papira ili sustav namire vrijednosnih papira. Nadalje, aktivnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira mogu varirati ovisno o tome posluje li u području nadležnosti s aranžmanom izravnog ili neizravnog posjeda podataka ili s kombinacijom aranžmana izravnog i neizravnog posjeda podataka. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba imati jasna i sveobuhvatna pravila i postupke kako bi osigurao da su vrijednosni papiri koje drži u ime svojih sudionika na odgovarajući način provedeni u njegovim poslovnim knjigama i da su zaštićeni od rizika povezanih s ostalim uslugama koje pruža središnji depozitorij vrijednosnih papira.

Pravila, postupci i kontrole za čuvanje integriteta izdavanja vrijednosnih papira

3.11.2. Očuvanje prava izdavatelja i imatelja vrijednosnih papira od ključne je važnosti za redovno funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira. Stoga središnji depozitorij vrijednosnih papira treba primijeniti odgovarajuća pravila, postupke i kontrole za zaštitu prava izdavatelja i imatelja vrijednosnih papira, spriječiti neovlašteno kreiranje ili brisanje vrijednosnih papira, te provoditi periodična i barem dnevna poravnanja izdanih vrijednosnih papira koje održava. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba održavati snažne računovodstvene prakse i provoditi potpunu reviziju za verifikaciju ispravnosti evidencija te omogućiti potpuni obračun izdanih vrijednosnih papira. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira evidentira izdavanje vrijednosnih papira (sam ili zajedno s drugim subjektima), treba verificirati i objasniti inicijalno izdavanje vrijednosnih papira i osigurati da se novoizdani vrijednosni papiri pravodobno isporuče. Za daljnju zaštitu integriteta izdanih vrijednosnih papira, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba provoditi periodična i barem dnevna poravnanja ukupnih izdanih vrijednosnih papira u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira za svakog izdavatelja (ili njegovog agenta za izdavanje) te osigurati da je ukupan broj vrijednosnih papira evidentiranih u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira za određeno izdanje jednak iznosu vrijednosnih papira tog izdanja u poslovnim knjigama središnjeg depozitorija vrijednosnih papira. Poravnanje može zahtijevati koordinaciju s drugim subjektima ako središnji depozitorij vrijednosnih papira ne evidentira (ili ne evidentira isključivo) izdavanje vrijednosnih papira ili ako nije službeni registar vrijednosnih papira.

¹⁰¹ Kada pravni subjekt definiran kao središnji depozitorij vrijednosnih papira ili sustav namire vrijednosnih papira ne drži niti omogućava držanje imovine ili kolaterala u vlasništvu svojih sudionika, tada središnji depozitorij vrijednosnih papira ili sustav namire vrijednosnih papira ne treba imati aranžmane za upravljanje čuvanjem takve imovine ili kolaterala.

¹⁰² U sustavu izravnog držanja, svaki korisnik ili direktni vlasnik vrijednosnog papira poznat je središnjem depozitoriju vrijednosnih papira ili izdavatelju. Upotreba sustava izravnog držanja u nekim je zemljama uvjetovana zakonom. S druge strane, sustav neizravnog držanja uključuje višeslojne aranžmane (engl. *multitiered arrangement*) za skrbništvo i prijenos vlasništva vrijednosnih papira (ili prijenos sličnih uključenih interesa) u kojima su ulagači poznati samo na razini svog skrbnika ili posrednika. I u jednom i u drugom sustavu listu dioničara može održavati izdavatelj, središnji depozitorij vrijednosnih papira, registar vrijednosnih papira ili agent za prijenos.

Na primjer, ako je izdavatelj (ili agent za izdavanje) jedini subjekt koji može verificirati ukupan iznos pojedinačnog izdanja, važno je da središnji depozitorij vrijednosnih papira i izdavatelj blisko surađuju kako bi osigurali da vrijednosni papiri u optičaju u sustavu odgovaraju količini koja je u tom sustavu izdana. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira nije službeni registar vrijednosnih papira za izdavatelja vrijednosnih papira, potrebno je poravnanje sa službenim registrom vrijednosnih papira.

Prekoračenja i dugovna salda na računima vrijednosnih papira.

3.11.3. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zabraniti prekoračenja i dugovna salda na računima vrijednosnih papira kako bi izbjegao kreditni rizik i kako bi smanjio mogućnost izdavanja vrijednosnih papira. Ukoliko bi središnji depozitorij vrijednosnih papira dopuštao prekoračenja ili dugovni saldo na računu vrijednosnih papira sudionika u svrhu kreditiranja računa vrijednosnih papira sudionika, time bi učinkovito kreirao vrijednosne papire i utjecao na cjelovitost izdavanja vrijednosnih papira.

Imobilizacija i dematerijalizacija

3.11.4. Središnji depozitorij vrijednosnih papira može održavati vrijednosne papire u fizičkom obliku ili u dematerijaliziranom obliku.¹⁰³ Vrijednosni papiri koji se drže u fizičkom obliku mogu se prenijeti fizičkom isporukom ili se mogu imobilizirati i knjigovodstveno prenijeti.¹⁰⁴ Čuvanje i prijenos vrijednosnih papira u fizičkom obliku stvara dodatne rizike i troškove, poput rizika uništenja ili krađe vrijednosnih papira, povećanih troškova obrade i duljeg vremena potrebnog da se transakcije vrijednosnih papira obračunaju i namire. Imobiliziranjem vrijednosnih papira i njihovim knjigovodstvenim prijenosom središnji depozitorij vrijednosnih papira može poboljšati djelotvornost kroz povećanu automatizaciju i smanjiti rizik pogrešaka i odgoda u obradi.¹⁰⁵ Dematerijaliziranje vrijednosnih papira također uklanja rizik uništenja ili krađe certifikata. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba stoga održavati vrijednosne papire u imobiliziranom ili dematerijaliziranom obliku za njihov knjigovodstveni prijenos.¹⁰⁶ Kako bi se omogućila imobilizacija svih fizički vrijednosnih papira određenog izdanja, može se izdati opća obveznica (engl. *global note*) koja predstavlja cijelo izdanje. U nekim slučajevima imobilizacija ili dematerijalizacija unutar središnjeg depozitorija vrijednosnih papira pravno nije moguća ili provediva. Pravni zahtjevi, na primjer, mogu ograničiti moguću provedbu ili obim imobilizacije ili dematerijalizacije. U takvim slučajevima, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba potaknuti imobilizaciju ili dematerijalizaciju vrijednosnih papira.¹⁰⁷

¹⁰³ Dematerijalizacija uključuje otklanjanje fizičkih certifikata ili formalnih dokumenata koji predstavljaju vlasništvo vrijednosnih papira tako da vrijednosni papiri postoje samo kao računovodstveni zapisi.

¹⁰⁴ Imobilizacija uključuje koncentriranje lokacije vrijednosnih papira u depozitoriju i knjigovodstveni prijenos vlasništva.

¹⁰⁵ Poboljšana učinkovitost kroz knjigovodstvenu namiru također može podržati razvoj likvidnih tržišta vrijednosnih papira.

¹⁰⁶ Knjigovodstveni prijenosi također omogućavaju namiru vrijednosnih papira kroz mehanizam odgođene neto namire, smanjujući ili otklanjajući pritom rizik gubitka vrijednosti transakcije u namiri (vidi također Načelo 12 o sustavima namire razmjena obveza).

¹⁰⁷ Nadalje, mjerodavna nadležna tijela imaju ulogu u pružanju potrebnog okvira za podršku imobilizacije ili dematerijalizacije.

Zaštita imovine

3.11.5. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zaštititi imovinu od rizika skrbništva, uključujući rizik gubitka zbog nemara središnjeg depozitorija vrijednosnih papira, zloupotrebe imovine, prevare, loše administracije, neprimjerenog vođenja evidencije ili zbog toga što nisu sačuvani interesi sudionika za vrijednosne papire ili zbog insolventnosti središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ili zbog potraživanja kreditora središnjeg depozitorija vrijednosnih papira. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba imati pravila i postupke koji su u skladu s njegovim pravnim okvirom te snažne interne kontrole kako bi ostvario te ciljeve.¹⁰⁸ Kada je to moguće, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba uzeti u obzir osiguranje ili neku drugu shemu nadoknade za zaštitu sudionika od nezakonitog prisvajanja, uništenja i krađe vrijednosnih papira.

3.11.6. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba upotrijebiti snažan sustav koji osigurava odvajanje imovine koja pripada središnjem depozitoriju vrijednosnih papira od vrijednosnih papira koje pripadaju sudionicima. Nadalje, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba razdvojiti vrijednosne papire sudionika od vrijednosnih papira drugih sudionika otvaranjem odvojenih računa. Budući da se pravo vlasništva vrijednosnih papira obično drži u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira, stvarni vlasnik vrijednosnih papira, ili vlasnik koji ovisi o pravnom okviru, ne sudjeluje izravno u sustavu. Naime, vlasnik uspostavlja odnos sa sudionicima središnjeg depozitorija vrijednosnih papira (ili s ostalim posrednicima) koji pružaju zaštitu i administrativne usluge vezane za držanje i prijenos vrijednosnih papira u ime klijenata. Kada to pravni okvir omogućava, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba operativno podržati odvajanje vrijednosnih papira koji pripadaju klijentima sudionika u poslovnim knjigama sudionika te omogućiti prijenos klijentovog udjela drugom sudioniku.¹⁰⁹ Odvajanje računa obično pomaže u pružanju odgovarajuće zaštite od potraživanja kreditora središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ili potraživanja kreditora sudionika u slučaju njegove nesolventnosti.

Ostale aktivnosti

3.11.7. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira pruža još neke usluge osim čuvanja i administriranja vrijednosnih papira, treba utvrditi, mjeriti, pratiti i upravljati rizicima povezanim za te aktivnosti, posebno kreditnim i likvidnosnim rizicima, u skladu s odgovarajućim načelima iz ovog izvješća. Za upravljanje tim rizicima biti će potrebni dodatni alati, uključujući potrebu da infrastruktura financijskog tržišta pravno odvoji ostale aktivnosti. Na primjer, središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira može pružiti centraliziranu mogućnost posudbe vrijednosnih papira kako bi se omogućila pravodobna namira i kako bi se smanjila mogućnost neuspjele namire ili može na drugi način ponuditi usluge koje održavaju bilateralno tržište posudbe vrijednosnih papira. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira djeluje kao principal u transakciji posudbe vrijednosnih papira, treba utvrditi, pratiti i upravljati svojim rizicima, uključujući potencijalne kreditne i likvidnosne rizike, pod uvjetima navedenim u Načelima 4 i 7. Na primjer, vrijednosni papiri koje posudi središnji depozitorij vrijednosnih papira ne mogu se vratiti kada je potrebno zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza središnje druge ugovorne strane, operativne pogreške ili pravnog osporavanja.

¹⁰⁸ Mjerodavna nadležna tijela imaju ulogu u pružanju potrebnog okvira za zaštitu sudionika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira i imovine njihovih klijenata.

¹⁰⁹ Prava i interesi klijenata na vrijednosne papire koje drži sudionik ili središnji depozitorij vrijednosnih papira ovisi o primjenjivom pravnom okviru. U nekim područjima nadležnosti, središnji depozitorij vrijednosnih papira će trebati održavati evidencije koje će omogućiti utvrđivanje vrijednosnih papira klijenata bez obzira na vrstu važećeg sustava posjedovanja.

Središnji depozitorij vrijednosnih papira tada treba nabaviti posuđene vrijednosne papire na tržištu, vjerojatno uz trošak, dakle izlažući središnji depozitorij vrijednosnih papira kreditnom i likvidnosnom riziku.¹¹⁰

Načelo 12: Sustavi poravnanja i namire

Ako infrastruktura financijskog tržišta podmiruje transakcije koje uključuju namiru dviju povezanih obveza (na primjer transakcija vrijednosnim papirima ili devizna transakcija), ona treba otkloniti rizik gubitka vrijednosti transakcije na način da konačnu namiru jedne obveze uvjetuje konačnom namirom druge obveze.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta koja je sustav namire razmjene obveza treba otkloniti rizik gubitka vrijednosti transakcije osiguravajući da konačna namira jedne obveze nastane onda i samo onda kada se dogodi konačna namira povezane obveze, neovisno o tome namiruje li infrastruktura financijskog tržišta na bruto ili neto osnovi i kada se događa konačnost.*

Objašnjenje

3.12.1. Namira financijske transakcije koju obavlja infrastruktura financijskog tržišta može uključivati namiru dvaju povezanih obveza, poput isporuke vrijednosnih papira uz plaćanje gotovinom ili vrijednosnim papirima ili isporuke jedne valute uz isporuku druge valute.¹¹¹ U tom kontekstu rizik gubitka vrijednosti transakcije može nastati kada je jedna obveza namirena, a druga obveza nije (na primjer, vrijednosni papiri su isporučeni ali nije primljeno gotovinsko plaćanje). Zbog toga što rizik gubitka vrijednosti transakcije uključuje punu vrijednost transakcije, značajni kreditni gubitci kao i značajni likvidnosni pritisci mogu nastati iz nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane odnosno doći će do neizvršavanja namire obiju povezanih transakcija. Nadalje, neispunjavanje namire može rezultirati visokim troškom zamjene (odnosno nerealizirana dobit ili trošak zamjene originalnog ugovora po tržišnim cijenama koje se za vrijeme stresnih razdoblja brzo mijenjaju). Infrastruktura financijskog tržišta treba ukloniti ili smanjiti te rizike upotrebom mehanizama namire isporuke po plaćanju, isporuke po isporuci ili plaćanje po plaćanju.¹¹²

Povezivanje konačne namire obveza

3.12.2. Infrastruktura financijskog tržišta koja je sustav namire razmjene obveza treba otkloniti rizik gubitka vrijednosti transakcije povezujući konačnu namiru jedne obveze s konačnom namirom kroz odgovarajuće mehanizme namire isporuke po plaćanju, isporuke po isporuci ili plaćanje po plaćanju (vidi također Načelo 4 o kreditnom riziku, Načelo 7 o likvidnosnom riziku i Načelo 8 o konačnosti namire). Mehanizmi namire isporuke po plaćanju, isporuke po isporuci ili plaćanja po plaćanju otklanjaju rizik gubitka vrijednosti transakcije na način da osiguravaju da se konačna namira jedne obveze dogodi ako i samo ako se dogodi konačna namira povezane obveze.

¹¹⁰Vidi također CPSS Strengthening repo clearing and settlement arrangements, rujan 2010.

¹¹¹ U nekim slučajevima namira transakcije može biti oslobođena plaćanja, na primjer, u svrhu zaloga kolaterala i repozicioniranja vrijednosnih papira. Namira transakcije također može uključivati više od dvije povezane obveze, na primjer, u svrhu nekih zamjena kolaterala gdje postoje višestruki vrijednosni papiri ili za prioriteta plaćanja povezana s vrijednosnim papirima koji se posuđuju u dvije valute. Ti slučajevi su u skladu s ovim načelom.

¹¹² Iako mehanizmi namire isporuke po plaćanju, isporuke po isporuci i plaćanja po plaćanju otklanjaju rizik gubitka vrijednosti transakcije, ne otklanjaju rizik da propust sudionika može rezultirati sistemskim poremećajima, uključujući dislokaciju likvidnosti.

Ako infrastruktura financijskog tržišta izvršava namire korištenjem mehanizama namire isporuke po plaćanju, isporuke po isporuci ili plaćanje po plaćanju, treba namiriti visoki postotak obveza kroz taj mehanizam. Na tržištu vrijednosnih papira, na primjer, mehanizam namire isporuke po plaćanju je mehanizam koji povezuje prijenos vrijednosnih papira i prijenos sredstava na takav način da se isporuka dogodi ako i samo ako se dogodi odnosno plaćanje.¹¹³ Isporuka po plaćanju može se postići i za primarno i za sekundarno tržište. Namira dvaju obveza može se izvršiti na nekoliko načina i ovisi o tome kako se namiruju trgovanja ili obveze, nabruto načelu (trgovanje za trgovanje *engl. trade-by-trade*) ili na neto osnovi, te vrijeme kada će se dogoditi konačnost.

Modeli bruto ili neto namire obveza

3.12.3. Konačna namira dvaju povezanih obveza može se izvršiti ili na bruto ili na neto osnovi.¹¹⁴ Na primjer, sustav namire vrijednosnih papira može namiriti prijenose i vrijednosnih papira i sredstava na bruto načelu za vrijeme dana namire. S druge strane, sustav namire vrijednosnih papira može namiriti prijenose vrijednosnih papira na bruto načelu tijekom dana a prijenose sredstava namiriti na neto osnovi na kraju dana ili u određeno vrijeme tijekom dana. Sustav namire vrijednosnih papira može namiriti prijenose i vrijednosnih papira i sredstva na neto osnovi na kraju dana ili u određeno vrijeme tijekom dana. Bez obzira namiruje li infrastruktura financijskog tržišta na neto ili na bruto načelu, okvir upravljanja pravnim, ugovornim i tehničkim rizicima treba osigurati da je namira obveza konačna ako i samo ako je konačna namira pripadajuće obveze.

Vrijeme namire

3.12.4. Isporuka po plaćanju, plaćanje po plaćanju i isporuka po isporuci mogu se izvršiti kroz različite vremenske aranžmane. Strogo govoreći isporuka po plaćanju, plaćanje po plaćanju i isporuka po isporuci ne zahtijevaju istovremenu namiru obveza. U nekim slučajevima namira jedne obveze može slijediti nakon namire druge obveze. Na primjer, kada sustav namire vrijednosnih papira sam ne pruža gotovinske račune za namiru, prvo može blokirati odnosne vrijednosne papire na računu prodavatelja.¹¹⁵ Sustav namire vrijednosnih papira može tada zatražiti prijenos sredstava od kupca prodavatelju u banci za namiru za prijenos sredstava. Vrijednosni papiri se isporučuju kupcu ili njegovom skrbniku samo i isključivo kada središnji depozitoriji vrijednosnih papira primi potvrdu namire gotovinske strane transakcije (engl. *cash leg*) od banke za namiru. U takvim aranžmanima isporuke po plaćanju duljina vremena između blokiranja vrijednosnih papira, namire gotovine i naknadnog izdavanja i isporuke blokiranih vrijednosnih papira treba biti minimalizirana.¹¹⁶ Nadalje, blokirani vrijednosni papiri ne smiju biti predmet potraživanja treće strane (na primjer ostalih kreditora, poreznih uprava ili čak samog sustava za namiru vrijednosnih papira) zbog toga što bi ta potraživanja povećala rizik gubitka vrijednosti transakcije.

¹¹³ Na sličan način mehanizam namire plaćanja po plaćanju je mehanizam koji osigurava da se konačan prijenos plaćanja u jednoj valuti dogodi ako i samo ako se dogodi konačan prijenos plaćanja u drugoj valuti ili valutama. Mehanizam namire isporuke po isporuci je mehanizam namire vrijednosnih papira koji povezuje dva ili više prijenosa vrijednosnih papira na takav način da osigurava da se dogodi isporuka jednog vrijednosnog papira ako i samo ako se dogodi pripadajuća isporuka drugog vrijednosnog papira.

¹¹⁴ Raspravu o stiliziranim modelima namire isporuke po plaćanju vidi u CPSS *Delivery versus payment in securities systems*, rujna 1992.

¹¹⁵ U ovom smislu isporuka po isporuci se može postići kroz vezu između sustava namire vrijednosnih papira i platnog sustava. Sustav namire vrijednosnih papira namiruje stranu koja se odnosi na vrijednosne papire (engl. *securities leg*), dok platni sustav namiruje gotovinsku stranu transakcije (engl. *cash leg*). Ipak, u smislu ovih načela taj se aranžman ne smatra vezom infrastrukture financijskog tržišta već mehanizmom isporuke po plaćanju.

¹¹⁶ Sustav namire vrijednosnih papira koji namiruje transakcije vrijednosnih papira na neto osnovi s aranžmanom konačnosti na kraju dana može ispuniti ovaj zahtjev koristeći mehanizam koji omogućuje unutardnevnu konačnost.

Upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće politike i postupke za upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika. Nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika, ako se njime ne upravlja na odgovarajući način, može imati ozbiljne posljedice na infrastrukturu financijskog tržišta, ostale sudionike i na financijsko tržište u cjelini. Nadalje, središnja druga ugovorna strana treba imati odgovarajući režim razdvajanja i prenosivosti kako bi pozicije klijenta zaštitila u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika ili u slučaju nesolventnosti sudionika. Sljedeća dva načela daju smjernice o (a) pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika za sve infrastrukture financijskog tržišta i o (b) pitanjima razdvajanja i prenosivosti za središnje druge ugovorne strane.

Načelo 13: Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati djelotvorna i jasno definirana pravila i postupke za

upravljanje situacijama u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Ta pravila i postupci trebaju dati infrastrukturi financijskog tržišta mogućnost da pravodobno reagira i da ograniči gubitke i likvidnosne pritiske te da nastavi ispunjavati svoje obveze.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila i postupke u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika koji infrastrukturi financijskog tržišta omogućavaju nastavak ispunjavanja njezinih obveza u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i koji uređuju nadopunjavanje sredstava nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba biti dobro pripremljena za provođenje svojih pravila i postupaka, uključujući sve odgovarajuće diskrecijske postupke uređene u tim pravilima.*
3. *Infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti ključne aspekte svojih pravila i postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza.*
4. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uključiti svoje sudionike i ostale dionike u testiranje i pregled postupaka infrastrukture financijskog tržišta za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, uključujući i postupke za slučaj zatvaranja. Takvo testiranje i pregled trebaju se izvršavati barem jednom godišnje ili nakon značajnih promjena pravila i postupaka kako bi se osiguralo da su praktični i učinkoviti.*

Objašnjenje

- 3.13.1. Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika omogućavaju nastavak rada infrastrukture financijskog tržišta u slučaju da sudionik ne ispunjava svoje obveze. Ta pravila i postupci pomažu u ograničavanju širenja učinaka neispunjavanja obveza sudionika na druge sudionike te sprečavaju narušavanje održivosti infrastrukture financijskog tržišta. Ključni ciljevi pravila i postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika trebaju uključivati (a) osiguravanje pravodobnog izvršenja namire, čak i u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima; (b) minimaliziranje gubitaka za infrastrukturu financijskog tržišta i za sudionike koji ispunjavaju svoje obveze; (c) ograničavanje poremećaja na tržištu; (d) po potrebi pružanje jasnog okvira za procjenu likvidnosnih mogućnosti infrastrukture financijskog tržišta; i (e) upravljanje i zatvaranje pozicija sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza i likvidiranje svih primjenjivih kolaterala na razborit i uredan način. U nekim slučajevima upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika može uključivati zaštitu otvorenih pozicija, financijski kolateral tako da se pozicije mogu zatvoriti tijekom vremena ili oboje. Infrastruktura financijskog tržišta može odlučiti i prodati ili raspodijeliti otvorene pozicije svojim sudionicima.¹¹⁷ U mjeri u kojoj to dozvoljavaju ti ciljevi, infrastruktura financijskog tržišta treba dozvoliti sudionicima koji svoje obveze ispunjavaju da i dalje upravljaju svojim pozicijama na uobičajen način.
- 3.13.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila i postupke koji omogućavaju infrastrukturi financijskog tržišta da nastavi ispunjavati svoje obveze prema sudionicima koji nisu u statusu neispunjavanja obveza u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno objasniti u svojim pravilima i postupcima koje okolnosti tvore nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika, definirajući pritom neispunjavanje financijskih i operativnih obveza.¹¹⁸ Infrastruktura financijskog tržišta treba opisati metodu za utvrđivanje nastanka statusa neispunjavanja obveza. Infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti je li izjava o nastanku statusa neispunjavanja obveza automatska ili diskrecijska, a ako je diskrecijska treba odrediti koja osoba ili grupa treba provoditi diskrecijske mjere. Ključni aspekti koje treba uzeti u obzir pri utvrđivanju pravila i postupka uključuju (a) radnje koje infrastruktura financijskog tržišta može poduzeti kada se objavi nastanak statusa neispunjavanja obveza; (b) mjera u kojoj su takve radnje automatske ili diskrecijske; (c) potencijalne promjene u uobičajenim praksama namire, a ako su te promjene nužne u ekstremnim okolnostima, osigurati pravodobnu namiru; (d) upravljanje transakcijama u raznim fazama obrade; (e) očekivano postupanje s vlasničkim i klijentovim transakcijama i računima; (f) vjerojatni redoslijed

radnji; (g) uloge, obveze i odgovornosti različitih strana, uključujući sudionike koji nisu u statusu neispunjavanja obveza; i(h) postojanje ostalih mehanizama koji se mogu aktivirati kako bi se ograničio utjecaj nastanka statusa neispunjavanja obveza. U razvoj svojih pravila i postupaka infrastruktura financijskog tržišta treba uključiti svoje sudionike, nadležna tijela i ostale relevantne dionike.

Upotreba i određivanje redoslijeda financijskih sredstava

3.13.3. Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza trebaju omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta poduzimanje pravodobnih radnji i ograničavanje gubitaka i likvidnosnih pritisaka prije, u trenutku i poslije nastanka statusa neispunjavanja obveza (vidi također Načelo 4 o kreditnom riziku i Načelo 7 o likvidnosnom riziku). Pravila i postupci trebaju omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta da brzo upotrijebi financijska sredstva koja održava za pokrivanje gubitaka i za ograničavanje likvidnosnih pritisaka koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza, uključujući okvirnu liniju za likvidnost. Pravila infrastrukture financijskog tržišta trebaju odrediti redoslijed po kojem će se koristiti različite vrste sredstava. Ova informacija omogućava sudionicima da procjene svoje potencijalne buduće izloženosti koje proizlaze iz korištenja usluga infrastruktura financijskog tržišta.

¹¹⁷ Središnja druga ugovorna strana OTC izvedenica treba razmotriti zahtjev prema sudionicima da unaprijed daju ponudu za portfelj sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza te ako aukcija ne uspije da prihvate raspodjelu portfelja. Takvi postupci trebaju uključivati razmatranja profila rizičnosti i portfelja svakog sudionika primatelja prije raspodjele pozicija kako bi se minimalizirao dodatni rizik za sudionike koji nisu u statusu neispunjavanja obveza.

¹¹⁸ Operativni nastanak statusa neispunjavanja obveza događa se kada sudionik ne može izvršiti svoje obveze zbog operativnog problema, poput pogreške u sustavima informacijske tehnologije.

Infrastruktura treba prvo upotrijebiti imovinu koju daje sudionik u statusu nastanka neispunjavanja obveza, poput marže ili drugog kolaterala, kako bi motivirao sudionike da razumno upravljaju rizicima, posebno kreditnim rizikom kojem oni izlažu infrastrukturu financijskog tržišta.¹¹⁹ Primjena ranije pruženih kolaterala ne smije biti podložna zabrani, zaustavljanju ili poništavanju sukladno primjenjivim zakonima i pravilima infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati vjerodostojan i izričit plan za nadopunu svojih sredstava tijekom određenog razdoblja nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika tako da može nastaviti raditi u sigurnom i zdravom okruženju. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju definirati obveze sudionika koji nisu u statusu neispunjavanja obveza za nadopunu financijskih sredstava koji su iscrpljeni za vrijeme statusa neispunjavanja obveza tako da sudionici koji nisu u nastanku statusa neispunjavanja obveza očekuju razdoblje takve nadopune bez učinaka koji uzrokuju poremećaje.

Vlasničke pozicije i pozicije klijenata

3.13.4. Središnja druga ugovorna strana treba imati pravila i postupke koji omogućavaju brzo zatvaranje ili prijenos vlasničkih pozicija i pozicija klijenata sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza. Što duže te pozicije ostanu otvorene u poslovnim knjigama središnje druge ugovorne strane, veće će biti potencijalne kreditne izloženosti središnje druge ugovorne strane koje proizlaze iz promjena u tržišnim cijenama ili promjena u ostalim faktorima. Središnja druga ugovorna strana treba imati sposobnost da primijeni primitak od likvidacije, zajedno s ostalim sredstvima i imovinom sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza, kako bi izvršila obveze sudionika koje su statusu neispunjavanja obveza. Od ključne je važnosti da središnja druga ugovorna strana ima ovlast da odmah reagira i ograniči svoju izloženost, vodeći računa o sveukupnim tržišnim učincima, poput

naglog pada tržišnih cijena. Središnja druga ugovorna strana treba imati informacije, sredstva i alate za brzo zatvaranje pozicija. U okolnostima kada brzo zatvaranje nije izvedivo središnja druga ugovorna strana treba imati alate za zaštitu pozicija kao privremenu tehniku upravljanja rizicima. U nekim slučajevima središnja druga ugovorna strana može koristiti zaposlenike premještene od sudionika koji nisu u statusu neispunjavanja obveza kao pomoć u procesima zatvaranja ili zaštite. Pravila i postupci središnje druge ugovorne strane trebaju jasno određivati obuhvat dužnosti i trajanje usluge koja se očekuje od premještenih zaposlenika. U drugim slučajevima, središnja druga ugovorna strana može pozicije ili portfelje ponuditi na aukciji. Pravila i postupci središnje druge ugovorne strane trebaju jasno određivati obuhvat takve aktivnosti, te se obveze sudionika u pogledu takve aukcije trebaju jasno odrediti. Zatvaranje pozicija ne smije biti podložno zabrani, zaustavljanju ili poništavanju sukladno primjenjivim zakonima i pravilima infrastrukture financijskog tržišta.

Diskrecija rukovodstva

3.13.5. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti dobro pripremljena za provedbu svojih pravila i postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza, uključujući primjerene diskrecijske postupke predviđene pravilima. Rukovodstvo treba osigurati da infrastruktura financijskog tržišta ima operativnu mogućnost, uključujući dostatan broj obučениh zaposlenika kako bi pravodobno provelo svoje postupke. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju dati pregled primjera kada diskrecija rukovodstva može biti prikladna te treba uključivati aranžmane za smanjenje potencijalnih sukoba interesa.

¹¹⁹ Imovina sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza ne uključuje razdvojeni kolateral klijenta; takav razdvojeni kolateral ne treba se koristiti za pokrivanje gubitaka koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, osim u slučaju potencijalnog zatvaranja razdvojenih pozicija klijenta. Vidi Načelo 14: odvajanje i prenosivost.

Rukovodstvo također treba imati interne planove koji jasno ocrtavaju uloge i odgovornosti za upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza i koji njegovim zaposlenicima pružaju osposobljavanje i smjernice o tome kako treba provesti postupke. Ti planovi trebaju odrediti dokumentaciju, potrebe za informacijama i koordinaciju kada je uključena više od jedne infrastrukture financijskog tržišta ili nadležnog tijela. Nadalje, od ključne je važnosti pravodobna komunikacija s dionicima, posebno s mjerodavnim nadležnim tijelima. Infrastruktura financijskog tržišta treba, koliko je to moguće, pogođenim dionicima prenijeti informacije koje bi im pomogle u upravljanju njihovim rizicima. Rukovodstvo i mjerodavna vijeća uprave trebaju pregledavati interni plan barem jednom godišnje ili nakon svake značajne promjene aranžmana infrastrukture financijskog tržišta.

Javna objava ključnih aspekata pravila i postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza

3.13.6. Kako bi se omogućila izvjesnost i predvidivost u vezi s mjerama koje infrastruktura financijskog tržišta može poduzeti u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza, infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti ključne aspekte za svoja pravila i postupke, uključujući: (a) okolnosti u kojima se te radnje mogu poduzeti; (b) tko može poduzeti te radnje; (c) obuhvat radnji koje se mogu poduzeti, uključujući postupanje s vlasničkim pozicijama i s pozicijama klijenata, sredstvima i drugom imovinom; (d) mehanizme za određivanje obveza infrastrukture financijskog tržišta prema sudionicima koji nisu u statusu neispunjavanja obveza; i (e) kada postoji izravan odnos s klijentima sudionika, mehanizme koji pomažu u određivanju obveza sudionika prema njegovim klijentima. Ova transparentnost osnažuje redovno upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza, omogućuje sudionicima da razumiju svoje obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima, te sudionicima na tržištu daje potrebne informacije za donošenje odluka o njihovim aktivnostima na tržištu. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da sudionici i njihovi klijenti, i javnost također, imaju odgovarajući pristup pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza infrastrukture financijskog tržišta i treba promovirati razumijevanje tih postupaka kako bi osnažila povjerenje u tržište u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza

sudionika.

Periodično testiranje i pregled postupaka za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza

- 3.13.7. Infrastruktura treba uključiti sudionike i druge dionike u testiranje i pregled svojih postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza, uključujući i postupke u slučaju zatvaranja. Takvo testiranje i pregled trebaju se izvršavati berem jednom godišnje ili nakon značajnih promjena pravila i postupaka kako bi se osiguralo da su praktični i učinkoviti. Periodično testiranje i pregled postupaka nastanka statusa neispunjavanja obveza važno je kako bi infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici u potpunosti shvatili postupke i kako bi utvrdili nejasnoće u pravilima i postupcima, ili diskreciju koju dozvoljavaju pravila i postupci. Takvi testovi trebaju uključivati sve relevantne strane, ili odgovarajući podskup, koje će vjerojatno biti uključene u postupke za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, poput članova odgovarajućeg odbora uprave, sudionika, povezanih ili međuzavisnih infrastruktura financijskog tržišta, mjerodavnih nadležnih tijela i povezanih pružatelja usluga. Ovo je posebno važno kada se infrastruktura financijskog tržišta oslanja na sudionike koji nisu u statusu neispunjavanja obveza ili na treće strane za pomoć u procesu zatvaranja i kada postupci za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza nisu nikada bili testirani pravim nastankom statusa neispunjavanja obveza. Rezultate tih testiranja treba podijeliti s upravnim odborom i odborom za rizike infrastrukture financijskog tržišta kao i s mjerodavnim nadležnim tijelima.
- 3.13.8. Nadalje, dio testiranja nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika infrastrukture financijskog tržišta treba po potrebi uključivati provedbu režima rješavanja za sudionike infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti odgovarajuće korake za upravljanje rješavanjem sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta ili ako je moguće nadležno tijelo za rješavanje, treba biti u mogućnosti prenijeti otvorene pozicije sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza i račune klijenta primatelju, trećoj strani, ili mostnom financijskom društvu (engl. *bridge financial company*).

Načelo 14: Odvajanje i prenosivost

Središnja druga ugovorna strana treba imati pravila i postupke koji omogućavaju odvajanje i prenosivost pozicija sudionikovih klijenata i kolaterala koji su središnjoj drugoj ugovornoj strani dani u vezi s tim pozicijama.

Ključna razmatranja

1. *Središnja druga ugovorna strana treba imati, barem, aranžmane za odvajanje i prenosivost koji učinkovito štite pozicije sudionikovih klijenata i povezani kolateral od nastanka statusa neispunjavanja obveza ili od nesolventnosti tog sudionika. Ako središnja druga ugovorna strana dodatno nudi zaštitu takvih pozicija sudionika i kolaterala od istodobnog nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i drugih klijenata, središnja druga ugovorna strana treba poduzeti korake da osigura učinkovitost takve zaštite.*
2. *Središnja druga ugovorna strana treba koristiti strukturu računa koja joj omogućava određivanje pozicija sudionikovih klijenata i odvajanje odnosnog kolaterala. Središnja druga ugovorna strana treba održavati pozicije i kolateral klijenta na pojedinačnim računima klijenta ili na omnibus računima klijenta.*
3. *Središnja druga ugovorna strana treba strukturirati svoje aranžmane prenosivosti na način da je vrlo vjerojatno da će pozicije i kolateral klijenata sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza biti preneseni na jednog ili više sudionika.*
4. *Središnja druga ugovorna strana treba objaviti svoja pravila, politike i postupke povezane s odvajanjem i prenosivosti pozicija i kolaterala sudionikovih klijenata. Središnja druga ugovorna strana treba objaviti je li klijentov kolateral zaštićen na pojedinačnoj osnovi ili na omnibus osnovi. Nadalje, središnja druga ugovorna strana treba objaviti prepreke, poput pravnih ili operativnih, koje narušavaju njezinu sposobnost da razdvoji ili prenese pozicije i odnosni kolateral sudionikovog klijenta.*

Objašnjenje

- 3.14.1. Odvajanje pozicija i kolaterala klijenata ima važnu ulogu u sigurnom i učinkovitom držanju i prijenosu pozicija i kolaterala klijenata, posebno u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza ili nesolventnosti sudionika. Odvajanje se odnosi na metodu zaštite klijentovih kolateralnih i ugovornih pozicija na način da se drže i uzimaju u obzir odvojeno. Klijentov kolateral treba biti razdvojen od imovine sudionika preko koje klijenti obračunavaju. Nadalje, pojedinačni klijentov kolateral može se držati odvojeno od kolaterala drugih klijenata istog sudionika kako bi klijente zaštitio od međusobnog nastanka statusa neispunjavanja obveza. Kada to nudi središnja druga ugovorna strana, takve pozicije i kolateral trebaju biti učinkovito zaštićeni od istodobnog nastanka statusa neispunjavanja obveza ili nesolventnosti i klijenta i sudionika.
- 3.14.2 Učinkoviti aranžmani razdvajanja mogu smanjiti utjecaj nesolventnosti sudionika na njegove klijente pružajući jasno i pouzdano utvrđivanje pozicija sudionikovih klijenata i odnosnog kolaterala. Odvajanje također štiti klijentov kolateral od toga da bude izgubljen ostalim kreditorima sudionika. Nadalje, odvajanje omogućuje prijenos klijentovih pozicija i kolaterala. Čak i ako se ne dogodi prijenos, odvajanje može poboljšati klijentovu sposobnost da utvrdi i obnovi svoj kolateral (ili vrijednost tog kolaterala) što, barem donekle, pridonosi zadržavanju povjerenja klijenata u njihove sudionike u obračunu i može smanjiti mogućnost bijega središnje druge ugovorne strane od sudionika u obračunu čije se stanje pogoršava.
- 3.14.3. Prenosivost se odnosi na operativne aspekte prijenosa ugovornih pozicija, sredstva ili vrijednosnih papira s jedne strane na drugu. Omogućavajući prijenos s jednog sudionika na drugog, učinkoviti aranžmani prijenosa smanjuju potrebu za zatvaranjem pozicija, uključujući i razdoblje tržišnog stresa. Dakle, prenosivost smanjuje troškove i potencijalne tržišne poremećaje povezane sa zatvaranjem pozicija i smanjuje mogući utjecaj na sposobnost klijenata da nastave prihvaćati pristup središnjem obračunu.
- 3.14.4. Učinkovito odvajanje i prenosivost pozicija i kolaterala sudionikovih klijenata ne ovisi samo o mjerama koje poduzima središnja druga ugovorna strana već i o primjenjivim pravnim okvirima, uključujući one u inozemnim područjima nadležnosti u slučaju udaljenih sudionika. Učinkovito odvajanje i prenosivost ovisi također i o mjerama koje poduzimaju druge strane, na primjer kada klijenti sudioniku daju dodatni kolateral.¹²⁰

Pravni okvir

- 3.14.5. Kako bi se postigla potpuna korist od razdvajanja i prenosivosti, pravni okvir koji se primjenjuje na središnju drugu ugovornu stranu treba podržavati njezine aranžmane za zaštitu i prijenos pozicija i kolaterala sudionikovih klijenata.¹²¹ Pravni okvir utječe na oblik aranžmana razdvajanja i prenosivosti te na vrstu koristi koja se može postići. Relevantni pravni okvir varira ovisno o mnogim faktorima, uključujući pravni oblik organizacije sudionika, način na koji se kolateral pruža (na primjer, sigurnosni interes, prijenos prava vlasništva, ili puno pravo vlasništva) i vrstu imovine (na primjer, gotovina ili vrijednosni papiri) koja se daje kao kolateral. Stoga nije moguće ustrojiti jedan jedinstveni model prikladan za sve središnje druge ugovorne strane u svim područjima nadležnosti. Ipak, središnja druga ugovorna strana treba strukturirati svoje aranžmane razdvajanja i prenosivosti (uključujući pravila koja se primjenjuju) na način koji štiti interese klijenata sudionika i koji postiže visok stupanj pravne sigurnosti sukladno zakonima koji se primjenjuju. Središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir potencijalne sukobe zakona pri izradi sporazuma. Pravila i postupci središnje druge ugovorne strane koja definiraju aranžmane razdvajanja i prenosivosti trebaju izbjegavati potencijalne sukobe s pravnim ili regulatornim zahtjevima koji se primjenjuju.

Alternativni pristup za središnje druge ugovorne strane koje služe određenim gotovinskim tržištima

- 3.14.6. U nekim područjima nadležnosti središnje druge ugovorne strane gotovinskog tržišta djeluju u pravnim režimima koji omogućavaju odvajanje i prenosivost kako bi postigli zaštitu imovine klijenta alternativnim načinima koji nude isti stupanj zaštite kao pristup kojeg nalaže ovo načelo. Obilježja ovih režima kažu da, u slučaju posrnulog sudionika, (a) pozicije klijenta mogu se utvrditi pravodobno, (b) shema zaštite ulagatelja zaštititi će

klijente pravodobnim prebacivanjem računa klijenata s posrnutog sudionika na drugog sudionika i (c) imovina klijenta može se obnoviti.¹²² U tim slučajevima, središnja druga ugovorna strana i mjerodavna nadležna tijela za ta određena gotovinska tržišta trebaju procijeniti postiže li pravni ili regulatorni okvir koji se primjenjuje isti stupanj zaštite i djelotvornosti (vidi Načelo 21 o učinkovitosti i djelotvornosti) za klijente koji bi inače postigli aranžmani razdvajanja i prenosivosti na razini središnje druge ugovorne strane u Načelu 14.

¹²⁰ Sudionici mogu od svojih klijenata uzimati višak kolaterala, iznad iznosa koje zahtijeva središnja druga ugovorna strana i koji se središnjoj drugoj ugovornoj strani pruža. Višak kolaterala može držati sudionik ili njegov skrbnik i izvan režima razdvajanja i prenosivosti koji su na snazi u središnjoj drugoj ugovornoj strani.

¹²¹ Na primjer aranžmani prenosivosti mogu se narušiti ako zakoni o stečaju koji se primjenjuju ne štite prienos pozicija i kolaterala sudionika od sudionikovog stečajnog upravitelja. (engl. *clawback*) Nadalje, u nekim područjima nadležnosti gotovina se možda ne može razdvojiti.

3.14.7. Načelo razdvajanja i prenosivosti posebno je važno središnjim drugim ugovornim stranama koje obračunavaju pozicije i drže kolateral koji pripada klijentima sudionika. Struktura obračuna dopušta klijentima (recimo investicijske institucije - engl. *buy-side firm*) koji nisu izravni sudionici središnje druge ugovorne strane pristup središnjem obračunu kada izravni pristup nije moguć (na primjer zbog nemogućnosti da se ispune kriteriji članstva) ili nije komercijalno primjeren (na primjer, zbog troška uspostavljanja i održavanja infrastrukture potrebne da se izvrše zadaci klirinškog člana ili za doprinos sredstvima središnje druge ugovorne strane u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza). Središnja druga ugovorna strana treba koristiti strukturu računa koja joj odmah omogućava utvrđivanje pozicija koje pripadaju klijentima sudionika i odvajanje odnosnog kolaterala. Središnja druga ugovorna strana može razdvojiti kolateral klijenta na različite načine, između ostalih kroz pojedinačne ili omnibus račune.

3.14.8 Stupanj zaštite koji se može postići za kolateral klijenta ovisiti će o tome jesu li klijenti zaštićeni na individualnoj ili omnibus osnovi i o načinu na koji središnja druga ugovorna strana naplaćuje početnu maržu (bruto ili neto osnova).¹²³ Svaka će od ovih odluka imati utjecaj na rizike s kojima središnju drugu ugovornu stranu suočavaju njezini klijenti i, u nekim slučajevima, njihovi klijenti. Središnja druga ugovorna strana treba razumjeti, pratiti i upravljati tim rizicima.¹²⁴ Na sličan način postoje i prednosti i nedostaci svake vrste strukture računa koje središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir pri uspostavljanju režima razdvajanja.

Pojedinačna struktura računa

3.14.9. Pojedinačna struktura računa pruža visoki stupanj zaštite obračunskoj razini kolaterala klijenata sudionika u središnjoj drugoj ugovornoj strani čak i u slučaju kada su gubitci povezani s nastankom statusa neispunjavanja obveza drugog klijenta veći od sredstava sudionika (vidi odjeljak 3.14.10). Ovim pristupom kolateral svakog sudionika drži se na odvojenom, razdvojenom računu u središnjoj drugoj ugovornoj strani i ovisno o pravnom okviru koji se primjenjuje na središnju drugu ugovornu stranu, klijentov kolateral može se koristiti samo za pokrivanje gubitaka povezanih s nastankom statusa neispunjavanja obveza (odnosno, klijentov kolateral je zaštićen na pojedinačnoj osnovi). Ova struktura računa omogućava jasno i pouzdano utvrđivanje klijentovog kolaterala koji podržava potpunu prenosivost pozicija i kolaterala pojedinačnih klijenata ili, s druge strane, može ubrzati povratak kolaterala klijentu.

Budući da se sav kolateral koji se održava na računu pojedinačnog klijenta koristi samo za nadoknadu pozicija tog klijenta, središnja druga ugovorna strana treba biti u mogućnosti prenijeti te pozicije s računa klijenta sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza na račun drugog sudionika koji ima dostatan kolateral za pokrivanje izloženosti.

¹²² Na primjer, nacionalni zakoni sudionike podliježu izričitim i sveobuhvatnim zahtjevima za financijsku odgovornost ili zahtjevima za zaštitu klijenata koji obvezuju sudionike da češće (recimo dnevno) donose odluke o održavanju vlasništva i kontrole nad svim u potpunosti uplaćenim vrijednosnim papirima i vrijednosnim papirima viška marže i da razdvoje svoje vlasničke aktivnosti od aktivnosti svojih sudionika. U smislu tih režima, neizvršene kupovine vrijednosnih papira ne

pripadaju klijentu te u središnju drugu ugovornu stranu nije upisano trgovanje s klijentom ili pozicija klijenta. Kao rezultat sudionici središnjoj drugoj ugovornoj strani daju kolateral u ime svojih klijenata bez obzira djeluju li oni kao principal ili agent, te središnja druga ugovorna strana ne može utvrditi pozicije ili posjedovati imovinu klijenata svojih sudionika.

¹²³ Naplata marže na bruto načelu znači da iznos marže koju sudionik mora dati središnjoj drugoj ugovornoj strani u ime svojih klijenata je zbroj iznosa marži koji se traži od svakog klijenta. Naplata marže na neto osnovi znači da sudionik može pri izračunu iznosa marže koji mora dati središnjoj drugoj ugovornoj strani u ime svojih klijenata, prebiti iznos marže povezan s portfeljima različitih klijenata.

¹²⁴ Vidi također Načelo 19 o aranžmanima neizravnog sudjelovanja.

Korištenje individualnih računa i naplata marže na bruto načelu omogućava fleksibilnost u prenošenju klijentovog portfelja na drugog sudionika ili grupu sudionika.¹²⁵ Održavanje pojedinačnih računa, s druge strane, može biti naporno i operativno i u smislu sredstava za središnju drugu ugovornu stranu u namiri transakcija i osiguravanju ispravnog knjigovodstva. Ovaj bi pristup mogao imati utjecaj na sveukupnu djelotvornost aktivnosti središnje druge ugovorne strane. Na kraju, učinkovito ostvarivanje prednosti održavanja pojedinačnih računa može ovisiti o pravnom okviru koji se primjenjuje na nesolventnost sudionika.

Struktura omnibus računa

3.14.10. Drugi pristup bio bi upotreba omnibus računa kada se kolateral koji pripada svim klijentima određenog sudionika pomiješa i drži na odvojenom računu. Ovaj pristup može biti manje operativno temeljit, može biti djelotvorniji kada se prenose pozicije i kolateral za grupu klijenata sudionika koji su u statusu neispunjavanja obveza (kada nije bilo nastupa statusa neispunjavanja obveza i kada je kolateral klijenta pravno zaštićen na pojedinačnoj osnovi) i može se strukturirati tako da zaštiti klijentov kolateral od korištenja u svrhu pokrivanja statusa neispunjavanja obveza izravnog sudionika.

3.14.11. No, ovisno o pravnom okviru i pravilima središnje druge ugovorne strane, omnibus računi gdje je klijentov kolateral zaštićen na omnibus osnovi mogu klijenta izložiti "riziku drugog klijenta" - riziku da će drugi klijent istog sudionika stupiti u status neispunjavanja obveza i stvoriti gubitak koji je veći i od iznosa raspoloživog kolaterala koji podržava pozicije klijenta koji je u statusu neispunjavanja obveza i dostupnih sredstava sudionika.¹²⁶ Preostali udruženi kolateral sudionikovih klijenata koji nisu u statusu neispunjavanja obveza će, kao rezultat, biti izložen gubitku. Rizik drugog klijenta je od iznimne važnosti zbog toga što klijenti imaju ograničenu, ako uopće postoji, sposobnost da prate ili upravljaju rizikom drugih klijenata.

3.14.12. Jedno moguće rješenje je ustroj omnibus računa na način da se operativno udruže kolaterali vezani za pozicije klijenta dok se klijenti pravno štite pojedinačno - odnosno da se štite od rizika drugog klijenta. Takva pojedinačna zaštita od središnje druge ugovorne strane zahtijeva vođenje preciznih poslovnih knjiga koje su dostatne za brzo utvrđivanje interesa klijenta za dio kolaterala. Ako se to ne napravi postoji mogućnost odgoda ili čak gubitaka u vraćanju marže i ostalog kolaterala koji je središnjoj drugoj ugovornoj strani dan za pojedinačne klijente u slučaju da sudionik postane nesolventan.¹²⁷

3.14.13. Stupanj do kojeg se prenosivost potiče za klijenta čija se imovina drži na omnibus računu također ovisi o tome naplaćuje li središnja druga ugovorna strana maržu na bruto ili na neto osnovi. Kao i kod strukture računa postoje prednosti i nedostaci vezane za različite načine na koje središnja druga ugovorna strana koja koristi omnibus strukturu računa može naplaćivati maržu. Marža izračunata na bruto načelu za podršku pojedinačnih portfelja klijenata rezultira smanjenom djelotvornosti netiranja na razini sudionika; no vjerojatno će spriječiti mogućnost manjka marže u pozicijama klijenta pri prijenosu.

¹²⁵ Radi praktičnosti, struktura pojedinačnog računa je neusklađena s neto naplatom marže budući da u tom slučaju središnjoj drugoj ugovornoj strani nije praktično rasporediti neto maržu pojedinačnim klijentima.

¹²⁶ U nekim područjima nadležnosti klijenti na omnibus računu mogu uključivati povezana društva izravnih sudionika.

¹²⁷ Utvrđivanje interesa svakog sudionika na omnibus računu zahtijeva oslanjanje na evidencije sudionika koje sadrže podračune pojedinačnih klijenata. U nekim pravnim okvirima kolateral na omnibus računu se ravnomjerno raspoređuje

kljentinama, na temelju njihovih neto potraživanja od klijenata, te središnja druga ugovorna strana može zatražiti od sudionika određene informacije o klijentinama.

Središnje druge ugovorne strane mogu, kao rezultat toga, prenijeti pozicije i povezane marže sudionikovih klijenata u većoj količini ili komad po komad.¹²⁸ Bruto kolateraliziranje pojačava mogućnost prenosivosti koje je poželjno jer se prijenosom izbjegavaju troškovi transakcije, uključujući razliku između ponuđene i tražene cijene povezane s ukidanjem i zamjenom pozicija sudionikovih klijenata. Kada se marža naplaćuje na bruto načelu, postoji vjerojatnost da će na omnibus računu biti dovoljno kolaterala da pokrije sve pozicije sudionikovih klijenata.

3.14.14. Kada središnja druga ugovorna strana naplaćuje maržu na neto osnovi ali je drži na omnibus računu, postoji rizik da se neće moći ostvariti prijenos.¹²⁹ Budući da kolateral koji se održava na omnibus računu pokriva neto pozicije svih klijenata određenog sudionika, u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, višak kolaterala kojeg održava sudionik koji je u statusu neispunjavanja obveza možda neće odmah biti dostupan za prijenos drugom sudioniku za kolateraliziranje klijentovih pozicija u budućnosti. Nadalje, osim prijenosa pozicija klijenta sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza u većoj količini, zajedno s ukupnim kolateralom koji se drži kod središnje druge ugovorne strane i kod sudionika, svi prijenosi klijentovih pozicija drugom sudioniku ovisit će o sposobnosti i spremnosti klijenata da daju dodatni kolateral. U suprotnom slučaju, prijenos pojedinačnih portfelja klijenata, s njihovim proporcionalnim udjelom neto marže kliring članovima koji su primatelji transfera vjerojatno će rezultirati pozicijama klijenata s umanjenom maržom. Kliring članovi koji su primatelji transfera vjerojatno neće prihvatiti takve pozicije osim ako manjak marže ne ispravi klijent.

Činitelji koje treba uzeti u obzir pri odabiru razine zaštite

3.14.15. Središnja druga ugovorna strana treba, pri odlučivanju hoće li ponuditi pojedinačnu zaštitu klijentovog kolaterala na razini obračuna, uzeti u obzir sve relevantne okolnosti. Takve okolnosti uključuju primjenjive režime nesolventnosti, trošak provedbe te probleme s upravljanjem rizicima koji su povezani s korištenjem pojedinačnih računa klijenata, kao i važne koristi od zaštite pojedinačnih klijenata. Ako središnja druga ugovorna strana odluči da treba ponuditi pojedinačne račune klijenta, tada ih središnja druga ugovorna strana treba ponuditi po povoljnoj cijeni i bez ograničenja, te treba poticati izravne sudionike da takve račune ponude svojim klijentinama po povoljnoj cijeni i bez ograničenja.

Prijenos pozicija i kolaterala

3.14.16. Djelotvoran i potpuni prijenos pozicija sudionikovih klijenata i povezanog kolaterala važan je i u scenarijima prije nastanka statusa neispunjavanja obveza i u scenarijima poslije nastanka statusa neispunjavanja obveza ali je posebno važan kada je sudionik u statusu neispunjavanja obveza ili je u stečajnom postupku.¹³⁰

¹²⁸ Iako je prenosivost na osnovi portfelja u prošlosti bila moguća bez nastanka statusa neispunjavanja obveza klijenta, moguće je da se takva prenosivost neće moći ostvariti zbog nedostatka voljnih i sposobnih primatelja transfera (engl. *transferee*). Takav nedostatak može nastati zbog stresnih tržišnih uvjeta, složenosti ili veličine portfelja ili zbog nedostatka informacija o pojedinačnim sastavnim dijelovima.

¹²⁹ Sudionik često održava kolateral koji je veći od iznosa kojeg središnja druga ugovorna strana treba za pokrivanje neto pozicija.

¹³⁰ Klijent bi također trebao moći prenijeti svoje pozicije i kolateral na drugog sudionika za vrijeme uobičajenog poslovanja (na primjer u slučaju odnosa s novom klirinškom kućom ili u slučaju spajanja subjekata), ovisno o mjerodavnim zakonima i ugovornim uvjetima. Nadalje, aranžmani prijenosa također mogu olakšati redovnu likvidaciju sudionika.

Sposobnost središnje druge ugovorne strane da pravodobno prenese pozicije klijenata i povezani kolateral može ovisiti o činiteljima kao što su uvjeti na tržištu, dostatnost informacija o pojedinačnim sastavnim dijelovima i o složenosti ili punoj veličini portfelja. Središnja druga ugovorna strana stoga treba strukturirati svoje aranžmane prijenosa na način da postoji velika mogućnost da se pozicije i kolateral klijenata sudionika koji je u statusu

neispunjavanja obveza učinkovito prenese na jednog ili više sudionika, uzimajući u obzir sve relevantne činjenice. Kako bi se postigla velika vjerojatnost prijenosa, središnja druga ugovorna strana treba imati sposobnost odrediti pozicija koje pripadaju klijentima, utvrditi i potvrditi svoja prava na odnosni kolateral koje drži ili koji se drži preko središnje druge ugovorne strane, prenijeti pozicije i odnosni kolateral na jednog ili više sudionika, utvrditi potencijalne sudionike koji će prihvatiti pozicije, objaviti relevantne informacije tim sudionicima tako da mogu procijeniti kreditni i tržišni rizik druge ugovorne strane povezan s klijentima odnosno pozicijama, te pomoći središnjoj drugoj ugovornoj strani da na uredan način provede svoje postupke upravljanja nastankom statusa neispunjavanja obveza. Pravila i postupci središnje druge ugovorne strane od sudionika zahtijevaju da omoguće prijenos pozicija sudionikovih klijenata i kolateral na zahtjev klijenta, ovisno o obavijesti ili nekim drugim ugovornim zahtjevima. Središnja druga ugovorna strana treba dobiti suglasnost od izravnog sudionika na kojeg se prenose pozicije i kolateral. Ako postoje okolnosti u kojima ovo ne bi bio slučaj, treba ih naznačiti u pravilima, politikama i postupcima središnje druge ugovorne strane. Pravila i postupci središnje druge ugovorne strane također trebaju definirati propisno postupanje s pozicijama i kolateralima klijenata sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza.¹³¹

Objava

3.14.17. Središnja druga ugovorna strana treba u svojim pravilima, politikama i postupcima navesti svoje aranžmane razdvajanja i prenosivosti, uključujući metodu za određivanje vrijednosti na kojoj će se prenositi pozicije klijenata.¹³² Objava središnje druge ugovorne strane treba biti adekvatna tako da klijenti razumiju kolika je zaštita klijenta, kako se postižu odvajanje i prenosivost te rizike ili nesigurnosti povezane s takvim aranžmanima. Objava pomaže klijentima u procjeni povezanih rizika i za provođenje dubinske analize pri uključivanju u transakcije koje su obračunate i namirene kroz izravnog sudionika u središnjoj drugoj ugovornoj strani. Klijenti trebaju imati dostatne informacije o tome koje su njihove pozicije i kolateral koji se drže kod ili kroz središnju drugu ugovornu stranu razdvojeni od pozicija i kolaterala sudionika i središnje druge ugovorne strane. Objava vezana za odvajanje treba uključivati (a) odražavaju li se razdvojena imovina u poslovnim knjigama i evidencijama središnje druge ugovorne strane ili nepovezanih skrbnika treće strane koji drže imovinu za središnju drugu ugovornu stranu, (b) tko drži klijentov kolateral (na primjer središnja druga ugovorna strana ili skrbnik treća strana); i (c) pod kojim okolnostima središnja druga ugovorna strana može upotrijebiti kolateral. Središnja druga ugovorna strana treba objaviti je li kolateral klijenta zaštićen na pojedinačnoj osnovi ili na omnibus osnovi.

¹³¹ Vidi također Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.

¹³² Vidi Načelo 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka.

Upravljanje općim poslovnim i operativnim rizikom

Osim što se suočava s kreditnim, likvidnosnim i s ostalim povezanim rizicima koji proizlaze iz aktivnosti plaćanja, obračuna i namire, infrastruktura financijskog tržišta također se suočava s općim poslovnim i operativnim rizicima. Nemogućnost infrastrukture financijskog tržišta da nastavi s poslovanjem može prouzročiti sistemske rizike za njezine sudionike i za financijska tržišta u cijelosti. Sljedeći skup načela daje smjernice o upravljanju (a) općim poslovnim rizikom, (b) rizikom skrbništva i investicijskim rizikom, i (c) operativnim rizikom.

Načelo 15: Opći poslovni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati svojim općim poslovnim rizikom te imati dostatnu likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom za pokrivanje potencijalnih općih bankovnih gubitaka tako da može trajno nastaviti s poslovanjem i uslugama ako se ti gubitci materijaliziraju. Nadalje, likvidna neto imovina treba kontinuirano biti dostatna za oporavak ili likvidaciju kritičnih poslova ili usluga.

Ključna razmatranja

- 1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrste sustave upravljanja i kontrole za utvrđivanje, praćenje i upravljanje općim poslovnim rizicima, uključujući gubitke koji nastaju zbog loše poslovne strategije, negativnih novčanih tokova ili neočekivanih i pretjeranih operativnih troškova.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom (poput običnih dionica, objavljenih pričuva ili ostale zadržane dobiti) za pokrivanje potencijalnih općih poslovnih gubitaka tako da može trajno nastaviti s poslovanjem u slučaju općih poslovnih gubitaka. Iznos neto likvidne imovine financirane vlasničkim kapitalom kojeg infrastruktura financijskog tržišta treba držati određen je njezinim profilom opće poslovne rizičnosti i vremenom potrebnim da se postigne, prema potrebi, oporavak ili redovna likvidacija njezinih kritičnih operacija i usluga ako se takve radnje poduzmu.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati održivi plan oporavka ili plan redovne likvidacije te treba držati dostatnu neto likvidnu imovinu financiranu vlasničkim kapitalom za provođenje tog plana. Infrastruktura financijskog tržišta treba držati neto likvidnu imovinu financiranu vlasničkim kapitalom barem u iznosu koji je jednak šestomjesečnim tekućim troškovima poslovanja. Osim te imovine infrastruktura financijskog tržišta drži sredstva za pokrivanje nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika ili drugih rizika koji su dio načela o financijskim sredstvima. No, vlasnički kapital koji se drži sukladno međunarodnim kapitalnim standardima temeljenim na riziku može se uključiti kada je to potrebno i primjereno kako bi se izbjeglo dupliciranje kapitalnih zahtjeva.*
- 4. Imovina koja se drži za pokrivanje općeg poslovnog rizika treba biti kvalitetna i dostatno likvidna da infrastrukturi financijskog tržišta dozvoli da pokrije tekuće i planirane operativne troškove u raznim scenarijima, uključujući nepovoljne uvjete na tržištu.*
- 5. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati održivi plan za stjecanje dodatnog vlasničkog kapitala u slučaju da vlasnički kapital dođe blizu ili padne ispod potrebnog iznosa. Upravni odbor treba odobriti ovaj plan te ga je potrebno redovno ažurirati.*

Objašnjenje

3.15.1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrste sustave upravljanja i kontrole za utvrđivanje, praćenje i upravljanje općim poslovnim rizikom. Opći poslovni rizik odnosi se na rizike koji su povezani s administracijom i radom infrastrukture financijskog tržišta shvaćene kao poduzeće koji nisu povezani s nastankom statusa neispunjavanja obveza sudionika niti su pokriveni financijskim sredstvima sukladno načelima o kreditnom i likvidnosnom riziku. Opći poslovni rizik uključuje svako potencijalno pogoršanje financijske pozicije infrastrukture financijskog tržišta kao posljedica smanjenja njezine dobiti ili rasta njezinih troškova, i to kada su troškovi veći od dobiti i rezultiraju gubitkom koji se mora namiriti iz kapitala. Takvo pogoršanje može biti uzrokovano raznim poslovnim činiteljima uključujući gubitke koji nastaju zbog loše poslovne strategije, negativnih novčanih tokova ili neočekivanih i pretjeranih operativnih troškova. Gubitci povezani s poslovanjem također mogu proizaći iz rizika koji su pokriveni drugim načelima, na primjer, iz pravnog rizika (u slučaju da pravne radnje osporavaju mehanizme skrbništva infrastrukture financijskog tržišta), iz investicijskog rizika koji utječe na sredstva infrastrukture financijskog tržišta i iz operativnog rizika (u slučaju prevare, krađe ili gubitka).¹³³ U tim slučajevima, zbog općeg poslovnog rizika infrastruktura financijskog tržišta može iskusiti izvanredni jednokratni gubitak umjesto ponavljajućih gubitaka.

Utvrđivanje općeg poslovnog rizika

- 3.15.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi i procijeniti izvore poslovnog rizika i njihov potencijalni utjecaj na aktivnosti i usluge infrastrukture financijskog tržišta, uzimajući u obzir prošle gubitke i financijske planove. Infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti i u potpunosti razumjeti svoje poslovni rizik i potencijalni utjecaj koji taj rizik može imati na njezine novčane tokove, likvidnost i pozicije kapitala. Pri tome infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir kombinaciju alata, poput upravljanja rizicima i procjena unutarnjih kontrola, analize scenarija i analize osjetljivosti. Procjene unutarnjih kontrola trebaju utvrditi ključne rizike i kontrole te procijeniti utjecaj i vjerojatnost rizika kao i učinkovitost kontrola. Analiza scenarija treba ispitati kako bi određeni scenariji utjecali na infrastrukturu financijskog tržišta. Analiza scenarija treba testirati kako promjene jednog rizika utječu na financijsko stanje infrastrukture financijskog tržišta, na primjer, provođenjem analize o tome kako bi ključni klijenti ili pružatelji usluga mogli utjecati na postojeće poslovne aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta. U nekim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta može uzeti u obzir neovisnu procjenu specifičnih poslovnih rizika.
- 3.15.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno razumjeti svoj opći poslovni profil rizičnosti tako da može procijeniti svoju sposobnost da (a) izbjegne, smanji ili prenese specifični poslovni rizik ili (b) prihvati i upravlja tim rizicima. To zahtijeva neprekidno utvrđivanje mogućnosti smanjenja rizika koje infrastruktura financijskog tržišta može koristiti kao reakciju na promjene u svom poslovnom okruženju. Pri planiranju širenja neke aktivnosti infrastruktura financijskog tržišta treba provesti sveobuhvatnu procjenu rizika društva. Kada se razmatra neki značajan novi proizvod, usluga ili projekt infrastruktura financijskog tržišta treba predvidjeti potencijalne prihode i troškove te planirati kako će pokriti dodatne kapitalne zahtjeve. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta može eliminirati ili smanjiti neke rizike uspostavljanjem odgovarajućih internih kontrola ili dobivanjem osiguranja ili odštete od treće strane.

Mjerenje i praćenje poslovnog rizika.

- 3.15.4. Kada infrastruktura financijskog tržišta utvrdi i procijeni svoj poslovni rizik, treba izmjeriti i pratiti te rizike kontinuirano i razviti odgovarajuće sustave informiranja kao dio snažnog programa upravljanja rizikom društva.

¹³³ Vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi, Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku i Načelo 17 o operativnom riziku.

Ključne sastavnice snažnog programa upravljanja rizikom društva uključuju uspostavu snažnih financijskih sustava i sustava interne kontrole tako da infrastruktura financijskog tržišta može pratiti, upravljati i kontrolirati svoje novčane tokove i operativne troškove te smanjiti gubitke povezane s poslovanjem (vidi Načelo 3 o okviru za sveobuhvatno upravljanje rizicima). Infrastruktura financijskog tržišta bi posebno trebala minimalizirati i smanjiti vjerojatnost gubitaka povezanih s poslovanjem i njihovog utjecaja na njezin rad pod raznim nepovoljnim poslovnim i tržišnim uvjetima, uključujući scenarij da je održiv kontinuiran nastavak njezinog poslovanja upitan. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati stroge i odgovarajuće smjernice za ulaganja i postupke praćenja (vidi Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku).

Određivanje dostatne neto tekuće imovine

- 3.15.5. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom (poput običnih dionica, objavljenih pričuva ili ostale zadržane dobiti) za pokrivanje potencijalnih općih bankovnih gubitaka tako da može trajno nastaviti s poslovanjem i u slučaju općih poslovnih gubitaka.¹³⁴ Vlasnički kapital omogućuje infrastrukturi financijskog tržišta da kontinuirano apsorbira gubitke i u tu svrhu treba trajno biti dostupan. Iznos neto likvidne imovine financirane vlasničkim kapitalom koju infrastruktura financijskog tržišta treba držati treba biti određen općim poslovnim profilom

rizičnosti i duljinom vremena potrebnog za oporavak ili redovnu likvidaciju, što god je potrebno, njezinih kritičnih aktivnosti i usluga u slučaju takve radnje.¹³⁵ Stoga infrastruktura financijskog tržišta treba održavati održivi plan za postizanje oporavka ili redovne likvidacije te treba držati dostatnu likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom kako bi taj plan provela.¹³⁶ Odgovarajući iznos neto likvidne imovine financirane kapitalom ovisit će o sadržaju plana i posebno o veličini infrastrukture financijskog tržišta, obuhvata njezinih aktivnosti, o vrstama radnji uključenih u plan te o duljini vremena potrebnog za provođenje tih radnji. Infrastruktura financijskog tržišta također treba uzeti u obzir operativne, tehnološke i pravne zahtjeve za sudionike kako bi uspostavila alternativne mehanizme i kako bi na njih prešla u slučaju redovne likvidacije. Ipak, infrastruktura financijskog tržišta treba držati neto likvidnu imovinu financiranu vlasničkim kapitalom barem u iznosu koji je jednak šestomjesečnim tekućim troškovima poslovanja.¹³⁷

- 3.15.6. Kako bi se procijenio iznos likvidne neto imovine financirane vlasničkim kapitalom koju će infrastruktura financijskog tržišta trebati, infrastruktura financijskog tržišta treba redovno analizirati i razumjeti kako se njezini prihodi i operativni troškovi mogu promijeniti u raznim nepovoljnim poslovnim scenarijima kao i kako na nju mogu utjecati izvanredni jednokratni troškovi.

¹³⁴ Ako je korporativna struktura infrastrukture financijskog tržišta takva da ne može pravno ili regulatorno stjecati vlasnički kapital (na primjer kod struktura zajedničkog vlasništva ili kada infrastrukturom financijskog tržišta upravlja središnja banka ili ako je infrastruktura financijskog tržišta tek osnovana i ne može odmah steći potrebnu razinu vlasničkog kapitala), treba osigurati dostupnost financijskih sredstava jednakih količini gubitka.

¹³⁵ Oporavak može uključivati dokapitalizaciju, zamjenu rukovodstva, spajanje s drugom infrastrukturom financijskog tržišta, revidiranje poslovnih strategija (uključujući strukture troškova i naknada) ili restrukturiranje usluga koje pruža.

¹³⁶ U smislu ovog načela, zahtjevi za likvidnom neto imovinom financiranom vlasničkim kapitalom osiguravaju da su sredstva koja se drže u tu svrhu dovoljno likvidna kako bi pravovremeno smanjila potencijalne poslovne rizike, da se mogu koristiti samo u svrhu poslovnog rizika te se financiraju vlasničkim kapitalom a ne dugoročnim obvezama.

¹³⁷ Operativni troškovi u svrhu ovog izračuna ne uključuju amortizaciju troškova.

Ovu analizu također treba provoditi kada se dogodi značajna promjena pretpostavki koje su u temelju modela, bilo zbog promjena poslovnog modela infrastrukture financijskog tržišta ili zbog vanjskih promjena. Pri odlučivanju o iznosu neto likvidne imovine potrebne za pokrivanje općeg poslovnog rizika infrastruktura financijskog tržišta treba osim mogućih smanjenja u prihodima uzeti u obzir i moguća povećanja operativnih troškova, kao i mogućnost izvanrednih jednokratnih gubitaka.

- 3.15.7. Imovina koju infrastruktura financijskog tržišta drži za pokrivanje rizika i gubitaka koji nisu opći poslovni rizik (na primjer financijska sredstva potrebna sukladno načelima o kreditnom i likvidnosnom riziku) ili za pokrivanje gubitaka iz ostalih poslovnih linija koje nisu povezane s njezinom aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta ne bi trebali biti uključeni u određivanje likvidne neto imovine za pokrivanje poslovnog rizika.¹³⁸ Ipak, vlasnički kapital koji se drži prema međunarodnim kapitalnim načelima temeljenim na rizicima treba po potrebi biti uključen kako bi se izbjeglo dupliciranje kapitalnih zahtjeva.
- 3.15.8. Imovina koja se drži za pokrivanje općeg poslovnog rizika treba biti kvalitetna i dostatno likvidna, poput gotovine, ekvivalenata gotovine ili likvidnih vrijednosnih papira da omogući infrastrukturi financijskog tržišta ispunjavanje tekućih i planiranih operativnih troškova u raznim scenarijima, između ostalog i u nepovoljnim uvjetima na tržištu. Kako bi osigurala adekvatnost vlastitih sredstava infrastruktura financijskog tržišta treba redovno procjenjivati svoju likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom u odnosu na njezine poslovne rizike i o tome izvještavati svoje regulatore.

Održavanje dostatnog vlasničkog kapitala

- 3.15.9. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati održiv kapitalni plan za održavanje odgovarajuće razine vlasničkog kapitala. Kapitalni plan treba odrediti kako će infrastruktura

financijskog tržišta steći novi kapital u slučaju da vlasnički kapital dođe blizu ili padne ispod potrebnog iznosa. Upravni odbor (ili odgovarajuće vijeće uprave) treba odobriti ovaj plan te ga je potrebno redovno ažurirati. Infrastruktura financijskog tržišta bi se pri razvoju ovoga plana također trebala savjetovati sa svojim sudionicima i drugima.

- 3.15.10. Pri razvoju kapitalnog plana infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir razne čimbenike, uključujući svoju vlasničku strukturu i osigurane poslovne rizike. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti jesu li i u kojoj mjeri specifični poslovni rizici pokriveni (a) izričitim osiguranjem treće strane ili (b) izričitim ugovorima o odšteti od matičnog društva, vlasnika ili sudionika (na primjer, opće odredbe o raspodjeli gubitaka i garancije matičnog društva) koji bi bili ostvarivi u razdoblju oporavka ili redovne likvidacije. S obzirom na promjenjivu prirodu ovih sredstava infrastruktura financijskog tržišta treba upotrijebiti konzervativne pretpostavke kada ih uzima u obzir za svoj kapitalni plan. Nadalje, ta sredstva ne treba uzimati u obzir pri procjeni adekvatnosti kapitala infrastrukture financijskog tržišta.

Načelo 16: Rizik skrbništva i investicijski rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba čuvati svoju imovinu i imovinu svojih sudionika te minimalizirati rizik gubitka imovine i rizik odgode pristupu toj imovini. Ulaganja infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti u instrumentima s minimalnim kreditnim, tržišnim i likvidnosnim rizicima.

¹³⁸ Ovisno o pravilima određene infrastrukture financijskog tržišta i o zakonu o stečaju područja nadležnosti u kojoj je osnovana, vlasnički kapital infrastrukture financijskog tržišta može se u konačnici koristiti ako sredstva za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza nisu dostatna za pokrivanje gubitaka koji nastanu u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.

Ključna razmatranja

- 1. Infrastruktura financijskog tržišta treba držati svoju imovinu i imovinu svojih sudionika kod nadziranih i reguliranih subjekata koji imaju snažne računovodstvene prakse, postupke čuvanja i interne kontrole koje u potpunosti štite tu imovinu.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba kada je to potrebno imati brz pristup svojoj imovini koju pružaju sudionici.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti i razumjeti izloženosti svojim bankama skrbnicima, uzimajući u obzir puni obuhvat svog odnosa sa svakom od njih.*
- 4. Investicijska strategija infrastrukture financijskog tržišta treba biti usklađena s njezinom sveukupnom strategijom upravljanja rizicima te treba biti u potpunosti poznata njezinim sudionicima, a ulaganja trebaju biti osigurana visokokvalitetnim dužnicima ili trebaju biti potraživanja od visokokvalitetnih dužnika. Ta ulaganja trebaju omogućiti brzu likvidaciju s malim ili nikakvim nepovoljnim učinkom na cijene.*

Objašnjenje

- 3.16.1. Infrastruktura financijskog tržišta ima odgovornost za čuvanje imovine, poput gotovine i vrijednosnih papira, kao i imovine koje su infrastrukturi financijskog tržišta dali njezini sudionici. Rizik skrbništva je rizik gubitka imovine u skrbništvu u slučaju nesolventnosti skrbnika (ili pod-skrbnika), njegovog nemara, prijevare, slabe administracije, ili neadekvatnog vođenja evidencije. Imovinu koju infrastruktura financijskog tržišta upotrebljava za podržavanje svojih operativnih sredstava ili imovinu koju su dali sudionici kako bi osigurali svoje obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta trebaju držati nadzirani ili regulirani subjekti koji imaju snažne procese, sustave i kreditne profile, uključujući ostale infrastrukture financijskog tržišta (na primjer središnji depozitorij vrijednosnih papira). Nadalje, imovina bi se općenito trebala držati na način koji osigurava infrastrukturi financijskog tržišta brz pristup toj imovini u slučaju da je infrastruktura financijskog tržišta treba povući. Investicijski rizik odnosi se na rizik gubitka s kojim se

infrastruktura financijskog tržišta suočava kada ulaže svoju vlastitu imovinu ili imovinu svojih sudionika.

Korištenje skrbnika

- 3.16.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba smanjiti svoj rizik skrbništva upotrebljavajući samo nadzirane i regulirane subjekte sa snažnim računovodstvenim praksama, postupcima čuvanja i internim kontrolama koji u potpunosti štite njezinu imovinu i imovinu njezinih sudionika. Posebno je važno da je imovina u skrbništvu zaštićena od potraživanja skrbnikovih kreditora. Skrbnik bi trebao imati čvrstu pravnu osnovu za svoje aktivnosti, uključujući odvajanje imovine (vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi i Načelo 11 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira). Skrbnik također treba imati snažnu financijsku poziciju kako bi mogao pretrpjeti gubitke iz operativnih problema ili neskrbničkih aktivnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba potvrditi da se njezin interes za imovinu ili vlasnička prava na imovinu mogu osnažiti i da ona može po potrebi imati brz pristup svojoj imovini i imovini koju daju sudionici. Pravodobna dostupnost i pristup trebaju biti osigurani čak i kada se ti vrijednosni papiri drže u drugoj vremenskoj zoni ili u drugom području nadležnosti. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba potvrditi da ima brz pristup imovini u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.
- 3.16.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti i razumjeti izloženosti svojim bankama skrbnicima, uzimajući u obzir puni obuhvat svog odnosa sa svakom od njih. Na primjer, financijska institucija može služiti infrastrukturi financijskog tržišta kao banka skrbnik ali i kao banka za namiru i pružatelj likvidnosti. Banka skrbnik također može biti sudionik u infrastrukturi financijskog tržišta te može ponuditi usluge obračuna ostalim sudionicima. Infrastruktura financijskog tržišta treba pažljivo uzeti u obzir sve svoje odnose s određenom bankom skrbnikom kako bi osigurala da njezina sveukupna rizična izloženost prema pojedinačnom skrbniku ostane unutar prihvatljivih limita koncentracije. Kada je to moguće, infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir višestruke skrbnike za čuvanje svoje imovine kako bi diversificirala izloženost pojedinačnom skrbniku. Na primjer, središnja druga ugovorna strana može htjeti upotrijebiti jednog skrbnika za svoju maržnu imovinu a drugog za svoje predfinancirane sporazume o nastanku statusa neispunjavanja obveza. Takva središnja druga ugovorna strana treba uravnotežiti koristi od diversifikacije rizika i koristi udruživanja sredstava kod jednog ili manjeg broja skrbnika. U svakom slučaju, infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano pratiti koncentraciju izloženosti njezinim bankama skrbnicima i financijsko stanje njezinih banaka skrbnika.

Strategija ulaganja

- 3.16.4. Strategija infrastrukture financijskog tržišta za ulaganje vlastite imovine ili imovine svojih sudionika treba biti usklađena s njezinom sveukupnom strategijom upravljanja rizicima te treba biti u potpunosti poznata njezinim sudionicima. Pri odabiru ulaganja infrastruktura financijskog tržišta ne smije dopustiti da joj težnja za profitom ugrozi financijsko zdravlje i upravljanje likvidnosnim rizikom. Ulaganja trebaju biti osigurana ili trebaju biti potraživanja od visokokvalitetnih dužnika kako bi se smanjio kreditni rizik kojemu je izložena infrastruktura financijskog tržišta. Također, budući da će se vrijednost ulaganja infrastrukture financijskog tržišta možda trebati realizirati brzo, ulaganja trebaju omogućiti brzu likvidaciju s malim ili nikakvim nepovoljnim učinkom na cijene. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može uložiti u prekonoćne obratne repo sporazume osigurane likvidnim vrijednosnim papirima s niskim kreditnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba pažljivo uzeti u obzir svoj sveukupni kreditni rizik izloženosti pojedinačnim dužnicima, uključujući ostale odnose s dužnikom koji stvaraju dodatne izloženosti poput dužnika koji je također i sudionik ili pridruženo društvo sudionika u infrastrukturi financijskog tržišta. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta ne bi trebala ulagati imovinu sudionika u sudionikove vlastite vrijednosne papire ili u vrijednosne papire svojih povezanih društava. Ako se vlastita sredstva infrastrukture financijskog tržišta mogu koristiti za pokrivanje gubitaka i likvidnosnih pritisaka koji rezultiraju iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, ulaganje tih sredstava ne smije ugroziti sposobnost infrastrukture financijskog tržišta da ih po potrebi upotrijebi.

Načelo 17: Operativni rizik

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi moguće, i vanjske i unutrašnje, izvore operativnog rizika, te smanjiti njihov utjecaj kroz upotrebu odgovarajućih sustava, politika, postupaka i kontrola. Sustavi trebaju biti napravljeni tako da osiguravaju visoki stupanj sigurnosti i operativne pouzdanosti, te trebaju imati prikladan, skalabilan kapacitet. Upravljanje kontinuitetom poslovanja treba za cilj imati pravodobni oporavak poslovanja i ispunjavanje obveza infrastrukture financijskog tržišta, također i u slučaju velikih i značajnih poremećaja.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti snažan operativni okvir za upravljanje rizicima s odgovarajućim sustavima, politikama, postupcima i kontrolama za utvrđivanje, praćenje i upravljanje operativnim rizikom.*
2. *Upravni odbor infrastrukture financijskog tržišta treba jasno definirati uloge i odgovornosti za upravljanje operativnim rizikom te treba odobriti okvir za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta. Sustavi, operativne politike, postupci i kontrole trebaju se pregledavati, revidirati i testirati periodično i nakon značajnih promjena.*
3. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve operativne pouzdanosti i trebaju imati politike koje omogućavaju ostvarenje tih ciljeva.*
4. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati skalabilan kapacitet koji je adekvatan za upravljanje rastućim obujmom u stresnim uvjetima te koji je adekvatan za postizanje njezinih ciljeva razine usluge.*
5. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sveobuhvatne politike za fizičku i informacijsku sigurnost koje pokrivaju sve potencijalne ranjivosti i prijetnje.*
6. *Infrastruktura financijskog tržišta treba imati plan kontinuiteta poslovanja koji obuhvaća događaje koji predstavljaju značajan rizik od prekida aktivnosti, uključujući događaje koji bi mogli prouzročiti značajne poremećaje. Plan treba sadržavati upotrebu sekundarne lokacije te treba osigurati da sustavi ključne informacijske tehnologije (IT) mogu nastaviti s radom unutar dva sata od nastanka poremećaja. Plan treba omogućavati infrastrukturi financijskog tržišta da dovrši namiru do kraja dana u kojem je nastao poremećaj, čak i u slučaju ekstremnih okolnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito testirati te mehanizme.*
7. *Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima koje ključni sudionici, ostale infrastrukture financijskog tržišta i pružatelji usluga mogu prouzročiti njezinim aktivnostima. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima iz njezinih aktivnosti koje mogu ugroziti ostale infrastrukture financijskog tržišta.*

Objašnjenje

- 3.17.1. Operativni rizik je rizik da će manjkavosti u informacijskim sustavima, internim procesima, zaposlenicima ili poremećaji zbog vanjskih događaja rezultirati smanjenjem, pogoršanjem ili prekidom usluga koje infrastruktura financijskog tržišta pruža. Operativne pogreške mogu naštetiti reputaciji i pouzdanosti infrastrukture financijskog tržišta, mogu dovesti do pravnih posljedica te rezultirati financijskim gubitcima koje su stvorili sudionici infrastrukture financijskog tržišta i ostale stranke. U nekim slučajevima operativni poremećaji mogu biti izvor sistemskog rizika. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti snažan okvir za upravljanje svojim operativnim rizicima s odgovarajućim sustavima, politikama, postupcima i kontrolama. Kao dio okvira za upravljanje operativnim rizikom infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi moguće izvore operativnog rizika, postaviti odgovarajuće sustave, uspostaviti odgovarajuće politike, postupke i kontrole, postaviti ciljeve operativne pouzdanosti i razviti plan kontinuiteta poslovanja. Pri uspostavi svog okvira za upravljanje operativnim rizikom infrastruktura

financijskog tržišta treba primijeniti holistički pristup.

Utvrđivanje izvora operativnog rizika

- 3.17.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba aktivno utvrditi moguće izvore operativnog rizika i uspostaviti odgovarajuće politike i postupke koji obuhvaćaju te izvore operativnog rizika. Operativni rizik može proizlaziti iz unutarnjih i iz vanjskih izvora. Unutarnji izvori operativnog rizika uključuju neadekvatno utvrđivanje ili razumijevanje rizika i kontrola i postupaka potrebnih da se te rizike ograniči i da se njima upravlja, neadekvatne sustave i procese kontrole, neadekvatan odabir zaposlenika, i, općenito, neadekvatno upravljanje. Vanjski izvori operativnog rizika uključuju pad važnih pružatelja usluga ili pružatelja komunalnih usluga ili događaje koji utječu na puno veće područje kao što su prirodne katastrofe, terorizam ili pandemije. I vanjski i unutarnji izvori operativnog rizika mogu dovesti do niza operativnih poremećaja koji uključuju (a) greške ili odgode u upravljanju porukama, (b) lošu komunikaciju, (c) pogoršanje ili prekid pružanja usluge, (d) neovlaštene aktivnosti zaposlenika i (e) objavljivanje povjerljivih informacija neovlaštenim subjektima. Ako infrastruktura financijskog tržišta pruža usluge u više vremenskih zona može se suočiti s povećanim operativnim rizikom zbog duljeg radnog vremena i manjka vremena mirovanja za održavanje. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi sve potencijalne pojedinačne točke poremećaja svojih aktivnosti.¹³⁹ Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti dinamičnu prirodu operativnih rizika s kojima se kontinuirano suočava (na primjer pandemije i *cyber* napadi), tako da može analizirati svoje potencijalne ranjivosti te provesti odgovarajuće mehanizme obrane.
- 3.17.3. Trgovinski repozitorij služi kao jedinstveni izvor informacija za određeno tržište te može biti središnji registar za određene djelatnosti. Stoga, ako trgovinski repozitorij ne funkcionira kako se očekuje, mogu nastati značajni poremećaji. Ključni rizik trgovinskog repozitorija je operativni rizik. Posebno su važni nedostaci u upravljanju kontinuitetom poslovanja, integritet podataka i čuvanje podataka. U slučaju da trgovinski repozitorij neadekvatno ili pogrešno objavi podatke mjerodavnim nadležnim tijelima ili javnosti, to može narušiti njegovu primarnu svrhu. Pristup pravodobnim i pouzdanim podacima pruža veći uvid u tržište izvedenica te poboljšava sposobnost mjerodavnih nadležnih tijela za nadgledanje tržišta kojima služi i njegovih sudionika. Podaci koje trgovinski repozitorij evidentira mogu se upotrijebiti kao ulazni parametri za aktivnosti sudionika trgovinskog repozitorija i potencijalno drugih mjerodavnih infrastruktura pružatelja usluga. Stoga je kontinuirana dostupnost podataka pohranjenih u trgovinskom repozitoriju od ključne važnosti.¹⁴⁰ Nadalje, trgovinski repozitorij treba pažljivo procijeniti dodatne operativne rizike povezane s njegovim vezama kako bi se osigurala skalabilnost i pouzdanost informacijske tehnologije i povezanih sredstava. Kada trgovinski repozitorij daje pristup drugoj vrsti infrastrukture financijskog tržišta, poput središnje druge ugovorne strane, povezana infrastruktura financijskog tržišta može biti izložena dodatnim rizicima ako sučelje nije na odgovarajući način postavljeno. Infrastrukture financijskog tržišta koje uspostavljaju vezu s trgovinskim repozitorijem trebaju osigurati da su sustav i mehanizmi komunikacije između povezanih subjekata pouzdani i sigurni tako da ne predstavljaju značajne rizike pouzdanosti i sigurnosti.

Upravljanje operativnim rizikom

- 3.17.4. Infrastruktura financijskog rizika treba uspostaviti politike, postupke i kontrole koje smanjuju i upravljaju njezinim izvorima operativnog rizika. Upravljanje operativnim rizikom je kontinuiran proces koji obuhvaća procjenu rizika, definiranje prihvatljive tolerancije rizika te provođenje kontrola rizika. Kao rezultat tog procesa infrastruktura financijskog tržišta prihvaća, smanjuje ili izbjegava rizik u skladu s ciljevima operativne pouzdanosti. Mehanizmi upravljanja infrastrukture financijskog tržišta značajni su za njezin okvir upravljanja operativnim rizikom (vidi također Načelo 2 o upravljanju). Uprava infrastrukture financijskog tržišta treba izričito definirati uloge i odgovornosti za upravljanje operativnim rizikom te treba odobriti okvir za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta.
- 3.17.5. Kako bi osigurala ispravno funkcioniranje svojih kontrola rizika, infrastruktura

financijskog tržišta treba imati čvrste unutarnje kontrole. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće kontrole upravljanja, poput postavljanja operativnih standarda, mjerenja i pregledavanja uspješnosti i ispravljanja nedostataka.

¹³⁹ Pojedinačna točka poremećaja je bilo koja točka u sustavu, bilo da se radi o usluzi, aktivnosti ili procesu, koja, ako ne radi ispravno, vodi do poremećaja čitavog sustava.

¹⁴⁰ Smanjenje operativnog rizika posebno je važno zbog toga što informacije koje održava trgovinski repozitorij mogu podržati bilateralno netiranje i mogu se upotrijebiti za pružanje usluga izravno sudionicima na tržištu ili ostalim pružateljima (na primjer sažimanje portfelja) uključujući ostale povezane infrastrukture financijskog tržišta.

Postoje mnogi relevantni međunarodni, nacionalni i industrijski standardi, smjernice ili preporuke koje infrastruktura financijskog tržišta može koristiti u stvaranju svog okvira za upravljanje operativnim rizikom. Usklađenost s komercijalnim standardima može pomoći infrastrukturi financijskog tržišta u postizanju njezinih operativnih ciljeva. Na primjer, komercijalni standardi postoje za informacijsku sigurnost, kontinuitet poslovanja i upravljanje projektima. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno procjenjivati potrebu integriranja primjenjivih komercijalnih standarda u svoj okvir za upravljanje operativnim rizikom. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba se pokušati uskladiti s mjerodavnim komercijalnim standardima na način primjeren važnosti i razini međupovezanosti infrastrukture financijskog tržišta.

3.17.6. Dogovori sa sudionicima, operativne politike i operativni postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju se periodično i po potrebi testirati i pregledavati, posebno nakon značajne promjene sustava ili nakon što se dogodi značajan incident. Kako bi se smanjili utjecaji testiranja na aktivnosti, testiranje se treba održavati u "testnoj okolini". Testna okolina treba u najvećoj mogućoj mjeri preslikavati proizvodnu okolinu (uključujući provedene propise o sigurnosti a posebno one povezane s povjerljivosti podataka). Nadalje, ključni elementi okvira za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta trebaju se revidirati periodično i po potrebi. Osim periodičnih unutarnjih revizija, možda će biti potrebne vanjske revizije, ovisno o važnosti i razini međupovezanosti infrastrukture financijskog tržišta. U skladu s dinamičnom prirodom upravljanja operativnim rizikom, operativni ciljevi infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti pregledavani periodično kako bi se uključila nova tehnološka i poslovna dostignuća.

3.17.7. S obzirom da je ispravan rad zaposlenika infrastrukture financijskog tržišta ključni aspekt svakog okvira za upravljanje operativnim rizikom infrastruktura treba uposliti dostatan broj kvalificiranih zaposlenika. Zaposlenici infrastrukture financijskog tržišta trebaju znati kako upravljati sustavom na siguran i djelotvoran način te kontinuirano slijediti operativne postupke i postupke za upravljanje rizicima za vrijeme uobičajenih i neuobičajenih okolnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba provesti odgovarajuće politike ljudskih resursa za zapošljavanje, obučavanje i zadržavanje kvalificiranih zaposlenika, smanjujući pritom učinke visokih stopa obrtaja zaposlenika ili rizika ključne osobe. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće politike ljudskih resursa i politike upravljanja rizicima za sprječavanje prevare.

3.17.8. Okvir za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta treba uključivati formalne procese upravljanja promjenama i upravljanja projektima kako bi se smanjio operativni rizik koji proizlazi iz modifikacija aktivnosti, politika, postupaka i kontrola. Procesi upravljanja promjenama trebaju dati mehanizme za pripremu, odobravanje, praćenje, testiranje i provedbu svih promjena u sustavu. Procesi upravljanja projektima, u obliku politika i postupaka, trebaju smanjiti rizik nepovoljnih utjecaja tekućih i budućih aktivnosti na infrastrukturu financijskog tržišta zbog ažuriranja, širenja ili promjene ponuđenih usluga, posebno za značajne projekte. Te politike i postupci trebaju voditi rukovodstvo, dokumentaciju, vodstvo, komunikaciju i testiranje projekata, bez obzira na to jesu li projekti eksternalizirani ili provedeni unutar društva.

Operativna pouzdanost

3.17.9. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve operativne pouzdanosti i politike koje omogućavaju ostvarenje tih ciljeva. Ti ciljevi služe kao

mjerilo infrastrukturi financijskog tržišta za procjenu njezine učinkovitosti i djelotvornosti te za procjenu njezine uspješnosti po pitanju očekivanja. Ti ciljevi trebaju biti ustrojeni da promoviraju pouzdanost među sudionicima infrastruktura financijskog tržišta. Ciljevi operativne pouzdanosti trebaju uključivati ciljeve operativne uspješnosti infrastrukture financijskog tržišta i izvršene ciljeve na razini usluga. Ciljevi operativne uspješnosti i ciljevi na razini usluga trebaju definirati i kvantitativne i kvalitativne mjere operativne uspješnosti i trebaju izričito navoditi standarde uspješnosti koje infrastruktura financijskog tržišta želi postići. Infrastruktura financijskog tržišta treba pratiti i redovito procjenjivati ispunjava li sustav svoje utvrđene ciljeve i ciljeve povezane s uslugama. Više rukovodstvo, mjerodavna vijeća uprave, sudionici i nadležna tijela trebaju redovito primati izvješća o uspješnosti sustava. Nadalje, operativni ciljevi infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti pregledavani periodično kako bi se uključila nova tehnološka i poslovna dostignuća.

Upravljanje incidentima

3.17.10. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sveobuhvatne i dobro dokumentirane postupke za evidentiranje, izvještavanje, analiziranje i rješavanje svih operativnih incidenata. Nakon svakog značajnog poremećaja, infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti pregled 'nakon incidenta' kako bi utvrdila uzroke i potrebna poboljšanja uobičajenih aktivnosti ili mehanizama poslovnog kontinuiteta. Takvi pregledi bi po potrebi trebali uključivati sudionike infrastrukture financijskog tržišta.

Operativni kapacitet

3.17.11. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati skalabilan kapacitet koji je adekvatan za upravljanje rastućim obujmom u stresnim uvjetima te za ostvarivanje ciljeva povezanih s uslugama, poput zahtijevane brzine obrade. Trgovinski repozitorij treba imati skalabilni kapacitet adekvatan za održavanje povijesnih podataka kada je to potrebno. Upravljanje kapacitetom zahtijeva da infrastruktura financijskog tržišta kontinuirano prati, pregledava, i testira (uključujući testiranje otpornosti na stres) stvarni kapacitet i uspješnost sustava. Infrastruktura financijskog tržišta treba pažljivo predviđati potražnju i raditi odgovarajuće planove za prihvaćanje mogućih promjena u količini posla ili promjena tehničkih zahtjeva. Ti planovi se trebaju temeljiti na čvrstoj, sveobuhvatnoj metodologiji tako da je moguće postići i održavati potrebnu razinu usluge i uspješnosti. Kao dio planiranja kapaciteta, infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti potrebnu razinu redundantnog kapaciteta, uzimajući u obzir razinu važnosti i razinu međupovezanosti infrastrukture financijskog tržišta, tako da ako se pojavi operativni gubitak, sustav može nastaviti s radom i izvršiti sve preostale transakcije do kraja radnog dana.

Fizička zaštita i zaštita informacija

3.17.12. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sveobuhvatne politike za fizičku i informacijsku sigurnost koje pokrivaju sve potencijalne ranjivosti i prijetnje. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati politike koje su učinkovite u procjeni i smanjenju ranjivosti od napada, neovlaštenih upada i prirodnih katastrofa na njezinim fizičkim lokacijama. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrste i snažne politike, standarde, prakse i kontrole za informacijsku sigurnost kako bi se osiguralo da dionici imaju odgovarajuću razinu pouzdanosti i povjerenja u infrastrukturu financijskog tržišta. Te politike, standardi, prakse i kontrole trebaju uključivati utvrđivanje, procjenu i upravljanje sigurnosnim prijetnjama i ranjivostima u svrhu uvođenja odgovarajućih zaštita u njezine sustave. Podaci bi trebali biti zaštićeni od gubitka i curenja, neovlaštenog pristupa i ostalih rizika obrade, poput nemara, prijevare, loše administracije i neadekvatnog vođenja evidencija. Politike i ciljevi za informacijsku sigurnost infrastrukture financijskog tržišta trebaju se prilagoditi komercijalnim standardima za pouzdanost, cjelovitost, autentifikaciju, ovlaštenje, neopovrgavanje, dostupnost i mogućnost provođenja revizije (ili odgovornost).

Upravljanje kontinuitetom poslovanja

3.17.13. Upravljanje kontinuitetom poslovanja je ključna komponenta okvira za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta. Plan kontinuiteta poslovanja treba imati jasno utvrđene ciljeve i treba uključivati politike i postupke koji omogućuju brz oporavak

i pravodoban nastavak ključnih aktivnosti nakon poremećaja usluge, također i u slučaju velikih i značajnih poremećaja. Infrastruktura financijskog tržišta treba izričito dodijeliti odgovornost za planiranje kontinuiteta poslovanja i uložiti adekvatna sredstva u to planiranje. Plan treba utvrditi i obraditi događaje koji predstavljaju značajan rizik od poremećaja aktivnosti, uključujući slučajeve velikih i značajnih poremećaja. Plan kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta treba osigurati da infrastruktura financijskog tržišta može nastaviti ispunjavati dogovorene razine usluge kod takvih događaja. U planu osiguravanja kontinuiteta treba uzeti u obzir i unutarnje i vanjske prijetnje te treba utvrditi i procijeniti utjecaj svake prijetnje. Osim reaktivnih mjera, plan kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta treba uključivati mjere koje sprječavaju poremećaje ključnih aktivnosti. Svi aspekti plana kontinuiteta poslovanja trebaju biti jasni i u potpunosti dokumentirani.

3.17.14. Ciljevi plana kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta trebaju uključivati vrijeme oporavka i točku oporavka sustava. Infrastruktura financijskog tržišta treba težiti nastavku aktivnosti unutra dva sata od nastanka poremećaja; no, sustavi za podršku bi trebali obradu započeti odmah. Plan treba omogućavati infrastrukturi financijskog tržišta da dovrši namiru do kraja dana, čak i u slučaju ekstremnih okolnosti. Ovisno o njihovim ciljanom vremenu oporavka, neke infrastrukture financijskog tržišta mogu nastaviti s poslovanjem s određenim gubitkom podataka; no, planovi za nepredviđene mogućnosti za sve infrastrukture financijskog tržišta trebaju osigurati da se status svih transakcija u trenutku poremećaja može sa sigurnošću i pravodobno utvrditi.

3.17.15. Infrastruktura financijskog tržišta treba postaviti sekundarnu lokaciju s dostatnim sredstvima, mogućnostima i funkcionalnostima te odgovarajućim razvrstavanjem zaposlenika koji neće biti pogođeni velikim poremećajem i koji će omogućiti da sekundarna lokacija preuzima aktivnosti u slučaju potrebe.¹⁴¹ Sekundarna lokacija treba ponuditi razinu ključnih usluga potrebnu da se izvrše funkcije u skladu s ciljanim vremenom oporavka te treba biti smještena na geografski udaljeno mjesto od primarne lokacije koje je ima zaseban profil rizičnosti.¹⁴² Ovisno o važnosti i razini međupovezanosti infrastrukture financijskog tržišta, može se uzeti u obzir potreba i mogućnosti treće lokacije, posebno zbog pouzdanosti da će ciljevi kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta biti ispunjeni u svim scenarijima. Infrastruktura financijskog tržišta također treba uzeti u obzir alternativne mjere (na primjer manualne postupke uz korištenje papira) kako bi se prioritetne transakcije mogle obrađivati u ekstremnim okolnostima.

3.17.16. Plan kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta treba uključivati jasno definirane postupke za upravljanje krizama i događajima. Plan, na primjer treba uključiti potrebu za brzom implementacijom iskusnog tima za upravljanje krizom i događajima kao i postupke za brzo savjetovanje i informiranje sudionika, neovisnih infrastrukture financijskog tržišta, nadležnih tijela i drugih (poput pružatelja usluga i po potrebi medija). Komunikacija s regulatorima, supervizorima i nadzirateljima od ključne je važnosti u slučaju značajnih poremećaja u radu infrastrukture financijskog tržišta ili u slučaju većeg tržišnog poremećaja koji utječe na infrastrukturu financijskog tržišta posebno kada se mjerodavna nadležna tijela mogu pouzdati u podatke koje drži infrastruktura financijskog tržišta za upravljanje kriznim situacijama.

¹⁴¹ Određena lokacija može biti primarna za neke funkcije a sekundarna za druge. Namjera nije da infrastruktura financijskog tržišta ima mnogo odvojenih sekundarnih lokacija za svaku od svojih ključnih funkcija.

¹⁴² Infrastruktura financijskog tržišta treba provoditi komparativnu analizu rizika sekundarne lokacije. Na sekundarnu lokaciju ne bi u principu trebao utjecati događaj koji utječe na primarnu lokaciju, osim u slučaju nekih specifičnih prijetnji poput koordiniranog napada. Svaka lokacija treba imati snažnu otpornost na temelju duplikacije hardvera i softvera, a tehnologije koja replicira podatke među raznim lokacijama treba biti usklađena s odabranom ciljanom točkom oporavka.

Ovisno o prirodi problema, možda je potrebno aktivirati komunikacijske kanale s nacionalnim nadležnim tijelima (za fizičke napade ili prirodne katastrofe) ili računalne stručnjake (za kvar softvera ili cyber napade). Ako infrastruktura financijskog tržišta ima globalnu važnost ili ključne veze s jednom ili više neovisnih infrastrukture financijskog tržišta, treba uspostaviti, testirati i pregledati odgovarajuće međusustavne i prekogranične

mehanizme upravljanja krizom.

3.17.17. Plan kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta i njegovi povezani aranžmani trebaju biti periodično pregledani i testirani. Testiranje treba uključiti razne scenarije koji simuliraju velike katastrofe i prijelaze iz jedne lokacije u drugu. Zaposlenici infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti temeljito osposobljeni da izvrše plan kontinuiteta poslovanja a sudionici, pružatelji ključnih usluga i povezane infrastrukture financijskog tržišta trebaju redovito biti uključeni u testiranje te im se treba dostavljati sažetak rezultata testiranja. Infrastruktura financijskog tržišta također treba uzeti u obzir sudjelovanje u testovima na razini cijele industrije. Infrastruktura financijskog tržišta treba napraviti odgovarajuće prilagodbe u svojim planovima kontinuiteta poslovanja i povezanim aranžmanima na temelju rezultata testiranja.

Međuzavisnosti

3.17.18. Infrastruktura financijskog tržišta je izravno i neizravno povezana sa svojim sudionicima, ostalim infrastrukturama financijskog tržišta i svojim pružateljima usluga.

Stoga infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi i izravne i neizravne učinke na svoju sposobnost obrade i namire transakcija tijekom uobičajenog poslovanja te upravljati rizicima koji proizlaze iz vanjskih operativnih prekida rada povezanih subjekata. Ti učinci uključuju one koji se prenose kroz njezine sudionike a koji mogu sudjelovati u više infrastruktura financijskog tržišta. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba također utvrditi, pratiti i upravljati rizicima s kojima se ona suočava od ostalih infrastruktura financijskog tržišta ili kojima ona izlaže ostale infrastrukture financijskog tržišta. Međuovisne infrastrukture financijskog tržišta trebaju u najvećoj mogućoj mjeri koordinirati mehanizme kontinuiteta poslovanja. Infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir rizike povezane s njezinim pružateljima usluga kao i operativni učinak na infrastrukturu financijskog tržišta u slučaju da pružatelji usluga ne obavljaju svoje aktivnosti kako se od njih očekuje.

Infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti pouzdanu uslugu ne samo u korist svojih izravnih sudionika nego i za sve subjekte na koje će utjecati njezina sposobnost da obradi transakcije.

3.17.19. Kako bi upravljala operativnim rizicima povezanim s njezinim sudionicima, infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir uspostavljanje minimalnih operativnih zahtjeva za svoje sudionike (vidi također Načelo 18 o uvjetima za pristup i sudjelovanje). Na primjer, ako infrastruktura financijskog tržišta želi definirati operativne zahtjeve i zahtjeve za kontinuitet poslovanja za svoje sudionike u skladu s ulogom i važnosti sudionika za sustav. U nekim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta želi utvrditi sudionike na temelju količine i vrijednosti transakcija, usluga koje su pružene infrastrukturi financijskog tržišta i ostalim neovisnim sustavima, i, općenito, na temelju potencijalnog utjecaja na druge sudionike i sustav u cijelosti u slučaju značajnog operativnog problema. Ključni sudionici će možda trebati ispuniti neke od istih zahtjeva upravljanja operativnim rizikom kao i sama infrastruktura financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne i transparentne kriterije, metodologije ili standarde za ključne sudionike kako bi se osiguralo da se njihovim operativnim rizicima upravlja na odgovarajući način.

3.17.20. Infrastruktura financijskog tržišta koja se oslanja na drugu infrastrukturu financijskog tržišta ili eksternalizira dio svojih aktivnosti drugoj infrastrukturi financijskog tržišta ili pružatelju usluga treće stane (na primjer upravljanje obradom podataka i upravljanje informacijskim sustavom) treba omogućiti da te aktivnosti ispune iste zahtjeve koje bi ispunile da se obavljaju interno. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati snažne mehanizme za odabir i zamjenu pružatelja usluga, pravodoban pristup svim potrebnim informacijama, te prave alate za kontrolu i praćenje. Neki pružatelji usluga su značajni, poput onih koji generiraju međuovisnosti u okolini jer se nekoliko infrastruktura financijskog tržišta ili neki od njihovih ključnih sudionika oslanjaju na njihove usluge.¹⁴³ Ugovorni odnos treba postojati između infrastrukture financijskog tržišta i ključnog pružatelja usluga koji infrastrukturi financijskog tržišta omogućava potpuni pristup potrebnim informacijama. Ugovor treba osigurati da je obvezno odobrenje infrastrukture financijskog tržišta prije nego što značajni pružatelj usluga eksternalizira značajne dijelove usluge koju pruža infrastrukturi financijskog

tržišta i da u takvom slučaju ostaje potpun pristup potrebnim informacijama. Jasne linije komuniciranja trebaju biti uspostavljene između eksternalizirane infrastrukture financijskog tržišta i ključnog pružatelja usluga kako bi se omogućio protok funkcija i informacija između strana i u redovnim i u izvanrednim okolnostima.

3.17.21. Infrastruktura financijskog tržišta koja eksternalizira aktivnosti pružatelja ključnih usluga treba otkriti prirodu i obuhvat ove ovisnosti o svojim sudionicima. Osim tih pružatelja usluga (poput pružatelja financijskih poruka) infrastruktura financijskog tržišta je također ovisna o adekvatnom funkcioniranju komunalnih djelatnosti (poput tvrtki koje se bave električnom energijom i telekomunikacijskih tvrtki). Kao posljedicu toga, infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi rizike iz svojih pružatelja ključnih usluga i poduzeti odgovarajuće radnje da tim ovisnostima upravlja kroz odgovarajuće ugovorne i organizacijske mehanizme. Infrastruktura financijskog tržišta treba obavijestiti svoja mjerodavna nadležna tijela o takvim ovisnostima o pružateljima ključnih usluga i pružateljima komunalnih usluga te poduzeti mjere da se tim nadležnim tijelima omogući da budu obaviješteni o uspješnosti tih pružatelja ključnih usluga i pružatelja komunalnih usluga. Infrastruktura financijskog tržišta može ugovorno osigurati kontakt između ključnog pružatelja usluge i mjerodavnog nadležnog tijela, ugovorno osigurati da mjerodavno nadležno tijelo dobije određena izvješća od ključnog pružatelja usluga, ili infrastruktura financijskog tržišta može pružiti potpune informacije nadležnom tijelu.

3.17.22. Mjerodavno nadležno tijelo infrastrukture financijskog tržišta može odrediti očekivanja koja su namijenjena pružateljima ključnih usluga, kako je navedeno u Dodatku F. Pridržavanje tih očekivanja može se postići na jedan ili dva načina, prema odluci nadležnog tijela: (a) nadležno tijelo samo prati pridržavanje očekivanja u izravnom odnosu s pružateljem ključnih usluga ili (b) nadležno tijelo prenosi informacije o standardima infrastrukturi financijskog tržišta koja od svojih pružatelja ključnih usluga prima garanciju da će se uskladiti s očekivanjima. Ta očekivanja mogu također biti važna i za infrastrukturu financijskog tržišta budući da ona pregledava ugovore s pružateljima ključnih usluga.

¹⁴³ Međuovisnosti u okolini rezultiraju iz neizravnih odnosa između dva ili više sustava koji proizlaze iz općih faktora kao što je zajedničko pouzdanje u pružatelja usluga ili financijsko tržište. Primjeri uključuju zajedničke IT ili mrežne pružatelje, zajedničke elemente fizičke infrastrukture (struja, voda itd.), zajednička financijska tržišta ili čak zajedničke postupke upravljanja rizicima. Vidi također CPSS *The interdependencies of payment and settlement systems*, srpanj 2008.

Pristup

Fer i otvoren pristup infrastrukturi financijskog tržišta koji imaju izravni sudionici, neizravni sudionici i ostale infrastrukture financijskog tržišta važan je zbog ključne uloge koju mnoge infrastrukture financijskog tržišta imaju na tržištima kojima služe. Sljedeći skup načela daje smjernice o: (a) uvjetima za pristup i sudjelovanje, (b) upravljanje aranžmanima neizravnog sudjelovanja i (c) upravljanje vezama infrastrukture financijskog tržišta.

Načelo 18: Uvjeti za pristup i sudjelovanje

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati objektivne, javno objavljene uvjete za sudjelovanje koji trebaju biti zasnovani na procjeni rizika i koji dopuštaju objektivan i otvoren pristup.

Ključna razmatranja

- 1. Infrastruktura financijskog tržišta treba omogućiti objektivan i otvoren pristup svojim uslugama, uključujući putem izravnih i po potrebi, neizravnih sudionika i ostalih infrastrukture financijskog tržišta, temeljeno na uvjetima za sudjelovanje koji su povezani s rizicima.*
- 2. Uvjeti za sudjelovanje trebaju biti opravdani u pogledu sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta i tržišta kojima ona služi, trebaju biti usklađeni i proporcionalni specifičnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta i trebaju biti javno objavljeni. Pod uvjetom da se održe standardi za kontrolu prihvatljivog rizika, infrastruktura financijskog tržišta treba pokušati postaviti uvjete koji imaju manje restriktivan utjecaj na pristup nego što okolnosti dozvoljavaju.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano pratiti usklađenost sa svojim uvjetima za pristup i treba imati jasno definirane i javno objavljene postupke za omogućavanje obustave i redovnog izlaza sudionika koji prekrši, ili koji više ne ispunjava, uvjete za pristup.*

Objašnjenje

3.18.1. Pristup se odnosi na sposobnost korištenja usluga infrastrukture financijskog tržišta i uključuje izravnu upotrebu usluga infrastrukture financijskog tržišta od strane sudionika, uključujući ostale tržišne infrastrukture (na primjer platforme za trgovanje) i, po potrebi, pružatelje usluge (na primjer, pružatelji usluga usklađivanja i usluga sažimanja portfelja). U nekim slučajevima, ovo uključuje pravila koja uređuju neizravno sudjelovanje. Infrastruktura financijskog tržišta treba omogućiti objektivan i otvoren pristup svojim uslugama.¹⁴⁴ Treba kontrolirati rizike kojima je izloženi njezini sudionici postavljajući razumne, s rizikom povezane uvjete za sudjelovanje u svojim uslugama. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da njezini sudionici i povezane infrastrukture financijskog tržišta imaju potreban operativni kapacitet, financijska sredstva i pravne ovlasti, te stručnost u upravljanju rizicima da spriječe neprihvatljive izloženosti riziku za infrastrukturu financijskog tržišta i ostale sudionike. Uvjeti za sudjelovanje infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti jasno izneseni i javno objavljeni tako da uklone dvosmislenost i da unaprijede transparentnost.

¹⁴⁴ Središnje banke mogu isključiti određene kategorije financijskih institucija (poput institucija koje ne primaju depozite) iz infrastrukture financijskog tržišta kojima one upravljaju, poput sustava velikih plaćanja, zbog pravnih prepreka ili zbog općih ciljeva politike.

Objektivan i otvoren pristup platnim sustavima, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, sustavima namire vrijednosnih papira i središnjim drugim ugovornim stranama

3.18.2. Objektivan i otvoren pristup uslugama infrastrukture financijskog tržišta potiče konkurenciju među sudionicima na tržištu i unapređuju djelotvorno i jeftino plaćanje, obračun i namiru. Budući da infrastruktura financijskog tržišta obično ima koristi od ekonomija razmjera, za određeno tržište obično postoji samo jedna infrastruktura financijskog tržišta ili manji broj infrastrukture financijskog tržišta. Posljedično, sudjelovanje u infrastrukturi financijskog tržišta može značajno utjecati na kompetitivnu ravnotežu među sudionicima na tržištu. Ograničavanje pristupa uslugama infrastrukture financijskog tržišta može biti nepovoljno za neke sudionike na tržištu (i njihove klijente), ostale infrastrukture financijskog tržišta (na primjer središnju drugu ugovornu stranu kojoj treba pristup središnjem depozitoriju vrijednosnih papira) i za pružatelje usluga koji nemaju pristup uslugama infrastrukture financijskog tržišta. Nadalje, pristup jednoj ili više infrastrukture financijskog tržišta može imati važnu ulogu u planu ili politici koji vrijede za čitavo tržište za siguran i djelotvoran obračun određenih kategorija financijskih instrumenata i za unapređenje djelotvornih financijskih tržišta (uključujući izvještavanje i evidentiranje podataka o transakcijama). Uvjeti za pristup infrastrukture financijskog tržišta

trebaju stoga omogućiti otvoren i objektivan pristup u svim relevantnim područjima nadležnosti na temelju razumnih uvjeta za sudjelovanje koji su povezani s rizicima. Nadalje, otvoreni pristup može smanjiti koncentracije rizika koji mogu proizaći iz aranžmana izravnog sudjelovanja za plaćanje, obračun i namiru.

Objektivan i otvoren pristup trgovinskim repozitorijima

- 3.18.3. Osiguravanje objektivnog i otvorenog pristupa može biti od ključne važnosti za trgovinski repozitorij zbog toga što veliki broj dionika može trebati, ili im je to zakonom određeno, pristup uslugama skladištenja podataka trgovinskog repozitorija, i za pohranjivanje i za oporavak podataka. Ovo može biti još važnije kada trgovinski repozitorij poslužuje određeno tržište i služi u više područja nadležnosti. Pristup je od ključne važnosti za sudionike koji trgovinski repozitorij izvještavaju o informacijama o trgovanju i za platforme koje mogu podnijeti podatke o transakciji u ime svojih sudionika, uključujući burze, elektronička mjesta trgovanja, pružatelje usluga potvrđivanja ili usklađivanja. Nadalje, ostale infrastrukture financijskog tržišta ili platforme koje nude pomoćne usluge trebaju dobiti informacije o trgovanju od trgovinskog repozitorija koje će se koristiti kao ulazni parametri za te usluge.
- 3.18.4. Nadalje, trgovinski repozitorij treba odrediti uvjete korištenja koji su komercijalno prihvatljivi i koji su definirani na način da podržavaju međupovezanost s ostalim infrastrukturnama financijskog tržišta i pružateljima usluga, ako je potrebno, tako da konkurencija i inovacija u obradi nakon trgovanja ne bude ugrožena kao rezultat centraliziranog vođenja evidencija. Trgovinski repozitorij ne treba se uključivati u protukonkurentne aktivnosti kao što su vezanje proizvoda i usluga, postavljanje prestrogih pravila upotrebe ili protukonkurentna diskriminacija cijena. Trgovinski repozitorij ne treba razvijati zatvorena, vlasnička sučelja koja rezultiraju blokiranjem dobavljača (engl. *vendor lock-in*) ili preprekama za ulaz u odnosu na konkurentne pružatelje usluga koji se oslanjaju na podatke koje održava trgovinski repozitorij.

Uvjeti za sudjelovanje koji su povezani s rizicima

- 3.18.5. Infrastruktura financijskog tržišta treba uvijek uzeti u obzir rizike kojima stvarni ili potencijalni sudionik može izložiti infrastrukturu financijskog tržišta i ostale sudionike. Sukladno tome, infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti uvjete za sudjelovanje koji su povezani s rizicima koji su adekvatni za osiguravanje da sudionici ispunjavaju odgovarajuće operativne, financijske i pravne uvjete kako bi im se omogućilo pravodobno ispunjavanje njihovih obveza prema infrastrukturi financijskog tržišta, uključujući ostale sudionike. Kada sudionici djeluju za druge subjekte (neizravni sudionici) infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti dodatne uvjete kako bi osigurala da izravni sudionici imaju kapacitete za to (vidi također Načelo 19 o aranžmanima neizravnog sudjelovanja). Operativni uvjeti mogu uključivati prihvatljive kriterije povezane sa sposobnosti i spremnosti sudionika (na primjer, povezani s njegovim IT sposobnostima) da koristi usluge infrastrukture financijskog tržišta. Financijski uvjeti mogu uključivati prihvatljive ključne uvjete vezane za rizike, doprinose predfinanciranim sporazumima o nastanku statusa neispunjavanja obveza i odgovarajuće pokazatelje kreditne sposobnosti. Pravni uvjeti mogu uključivati odgovarajuće licence i odobrenja za provođenje relevantnih aktivnosti kao i pravna mišljenja ili druge sporazume koji ukazuju da mogući sukob prava ne bi spriječio kandidata (na primjer stranog subjekta) da ispuni svoje obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta također može od sudionika zahtijevati da imaju odgovarajuću stručnost u upravljanju rizicima. Ako infrastruktura financijskog tržišta prihvaća neregulirane subjekte, treba uzeti u obzir sve dodatne rizike koji mogu proizaći iz njihovog sudjelovanja te svoje uvjete za sudjelovanje i kontrole upravljanja rizicima treba definirati sukladno tome.
- 3.18.6. Uvjeti za sudjelovanje trebaju biti opravdani u pogledu sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta i tržišta kojima ona služi, trebaju biti usklađeni i proporcionalni specifičnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta i trebaju biti javno objavljeni.¹⁴⁵ Uvjeti trebaju biti objektivni i ne smiju bez potrebe diskriminirati određene kategorije sudionika ili narušavati tržišno natjecanje. Na primjer, uvjeti za sudjelovanje koji se temelje samo na veličini sudionika nisu dostatno povezani s rizikom i zahtijevaju

pažljivo ispitivanje. Pod uvjetom da se održe standardi za kontrolu prihvatljivog rizika, infrastruktura financijskog tržišta treba pokušati postaviti uvjete koji imaju manje restriktivan utjecaj na pristup nego što okolnosti dozvoljavaju. Iako ograničenja pristupa trebaju biti temeljena na kriteriju prihvatljivog rizika, takva ograničenja mogu također biti podložna ograničenjima nacionalnih zakona i politika područja nadležnosti u kojima infrastruktura financijskog tržišta djeluje.¹⁴⁶ Uvjeti također trebaju održavati profil rizičnosti aktivnosti; infrastruktura financijskog tržišta može imati različite kategorije sudjelovanja na temelju vrste aktivnosti. Na primjer, sudionik u uslugama obračuna druge središnje ugovorne strane može biti podložan različitom skupu uvjeta od sudionika u procesu aukcije iste središnje druge ugovorne strane.

- 3.18.7. Infrastruktura financijskog tržišta treba, kako bi uskladila ravnotežu između otvorenog pristupa i rizika, upravljati rizicima vezanim za njezine sudionike upotrebom kontrola za upravljanje rizicima, mehanizmima podjele rizika i ostalim operativnim mehanizmima koji imaju manje restriktivan utjecaj na pristup i konkurenciju nego što okolnosti dozvoljavaju. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može upotrebljavati kreditne linije ili zahtjeve za kolateralom koji pomažu u upravljanju kreditnom izloženosti određenom sudioniku. Dozvoljena razina sudjelovanja može biti različita za sudionike koji održavaju različite razine kapitala. Kada su ostale činitelji isti, sudionici koji drže veće razine kapitala mogu dobiti manje restriktivne limite rizika ili trebaju moći sudjelovati u više funkcija unutar infrastrukture financijskog tržišta.

¹⁴⁵ Razmatranja o djelotvornosti mogu utjecati na otvoreni pristup. Na primjer, u nekim slučajevima, činitelji kao što su minimalne količine transakcija važni su za operativnu djelotvornost. Ipak, razmatranja koja se temelje samo na djelotvornosti ne trebaju se koristiti kako bi se opravdali uvjeti za sudjelovanje koji su u principu neopravdani.

¹⁴⁶ Na primjer, određene kategorije financijskih institucija (poput institucija koje ne primaju depozite) mogu biti isključene iz određenih infrastrukture financijskog tržišta, poput sustava velikih plaćanja zbog nacionalnih bankarskih zakona ili politika. S druge strane, neki nacionalni zakoni, poput zakona o vrijednosnim papirima ili zakona protiv monopola mogu zahtijevati šire uključivanje kategorija sudionika u određenim vrstama infrastrukture financijskog tržišta, poput središnjih drugih ugovornih strana.

Učinkovitost takvih kontrola za upravljanje rizicima može smanjiti potrebu infrastrukture financijskog tržišta za određivanjem otežavajućih uvjeta za sudjelovanje koji ograničavaju pristup. Infrastruktura financijskog tržišta može također diferencirati svoje usluge kako bi pružila različite razine pristupa na različitim razinama troška i složenosti. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može ograničiti izravno sudjelovanje određenim vrstama subjekata i pružiti neizravni pristup ostalima.¹⁴⁷ Uvjeti za sudjelovanje (i ostale kontrole rizika) mogu biti prilagođeni svakojskupini sudionika na temelju rizika kojem svaka skupina izlaže infrastrukturu financijskog tržišta i njezine sudionike.

Praćenje

- 3.18.8. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano pratiti usklađenost sa svojim uvjetima za sudjelovanje primanjem pravodobnih i točnih informacija. Sudionici imaju obvezu izvještavanja o svim kretanjima koji mogu utjecati na njihovu sposobnost da se usklade s uvjetima za sudjelovanje infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati ovlast određivanja strožih ograničenja ili drugih kontrola rizika sudionika u situacijama kada infrastruktura financijskog tržišta utvrđuje da sudionik predstavlja povećani rizik infrastrukturi financijskog tržišta. Na primjer, ako se smanji kreditna sposobnost sudionika, infrastruktura financijskog tržišta može od sudionika zatražiti dodatni kolateral ili može smanjiti sudionikov kreditni limit. Infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir dodatne zahtjeve za izvještavanjem za neregulirane institucije. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane i javno objavljene postupke za omogućavanje obustave i redovnog izlaza sudionika koji prekrši, ili koji više ne ispunjava, uvjete za pristup infrastrukturi financijskog tržišta.

Načelo 19: Aranžmani neizravnog sudjelovanja

Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati materijalnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja.

Ključna razmatranja

- 1. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da joj njezina pravila, postupci i sporazumi dozvoljavaju prikupljanje osnovnih podataka o neizravnom sudjelovanju kako bi se utvrdili i pratili značajni rizici infrastrukture financijskog tržišta koji proizlaze iz takvog neizravnog pristupa i kako bi se njima upravljalo.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi značajne ovisnosti između izravnih i neizravnih sudionika koji mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi neizravne sudionike koji su odgovorni za značajan dio transakcija koje obrađuje i neizravne sudionike čije su količine transakcija ili vrijednosti veće u odnosu na kapacitet izravnog sudionika kroz kojeg imaju pristup infrastrukturi financijskog tržišta kako bi upravljala rizicima koji proizlaze iz tih transakcija.*
- 4. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito pregledavati rizike koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja i treba po potrebi provoditi aktivnosti njihova smanjenja.*

¹⁴⁷ Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može prihvatiti izravno primanje uputa o namiri od neizravnih sudionika, koji se namiruju u knjigama izravnog sudionika. Neizravni sudionici mogu ili ne moraju biti izričito priznati u pravilima infrastrukture financijskog tržišta i mogu i ne moraju biti predmet kontrola rizika. U svim slučajevima, neizravni sudionik ima bilateralni sporazum s izravnim sudionikom.

Objašnjenje

- 3.19.1.** Aranžmani neizravnog sudjelovanja nastaju kada se neka društva (neizravni sudionici) pouzdaju u usluge koje pružaju druga društva za korištenje usluga centralnog plaćanja (direktni sudionici) kako bi koristila usluge obračuna, namire ili evidentiranja od strane infrastrukture financijskog tržišta.¹⁴⁸
- 3.19.2.** Ovisnosti i izloženosti rizicima (uključujući kreditni, likvidnosni i operativni rizik) koji su dio tih aranžmana neizravnog sudjelovanja, mogu predstavljati rizik infrastrukturi financijskog tržišta i njezinom neometanom funkcioniranju, kao i sudionicima i općim financijskim tržištima.¹⁴⁹ Na primjer, ako infrastruktura financijskog tržišta ima mali broj izravnih sudionika ali mnogo neizravnih sudionika s transakcijama velikih vrijednosti ili s velikom količinom transakcija, vjerojatno je da će veliki dio transakcija koje obrađuje infrastruktura financijskog tržišta ovisiti o tom malom broju izravnih sudionika. To će povećati ozbiljnost utjecaja koji nastanak statusa neispunjavanja obveza izravnih sudionika ima na infrastrukturu financijskog tržišta ili operativni poremećaj kod izravnog sudionika. Kreditne izloženosti u neizravnim aranžmanima mogu također utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta. Ako je vrijednost transakcija neizravnog sudionika veća u odnosu na kapacitet izravnog sudionika da upravlja rizicima, to može povećati rizik od nastanka statusa neispunjavanja obveze izravnog sudionika. U nekim slučajevima, na primjer, središnje druge ugovorne strane koje nude neizravni obračun suočit će se s kreditnom izloženosti izravnim sudionicima ili izloženosti koja proizlazi iz pozicija neizravnih sudionika u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza izravnog sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta može se suočiti i s pravnim ili operativnim rizikom ako postoji nesigurnost o odgovornosti za transakcije neizravnog sudionika i što će biti s tim transakcijama u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza.¹⁵⁰
- 3.19.3.** Priroda ovih rizika je takva da će oni vjerojatno biti značajni kada postoje neizravni sudionici čije poslovanje kroz infrastrukturu financijskog tržišta predstavlja značajan dio sveukupnog poslovanja infrastrukture financijskog tržišta ili je velik u odnosu na poslovanje izravnog sudionika kroz kojeg pristupaju uslugama infrastrukture financijskog tržišta. Utvrđivanje, praćenje i upravljanje rizicima iz neizravnih sudjelovanja biti će

usmjereni na financijske institucije koje su klijenti izravnih sudionika i ovise o izravnom sudioniku za pristup uslugama infrastrukture financijskog tržišta.¹⁵¹ U iznimnim slučajevima aranžmani neizravnog pristupa mogu uključivati složeni niz financijskih posrednika ili agenata koji od infrastrukture financijskog tržišta mogu tražiti da promatra šire od izravnih sudionika i svojih neposrednih klijenata.

¹⁴⁸ U smislu ovog načela, infrastruktura financijskog tržišta može imati dvije vrste odnosa koji utječu na aranžmane neizravnog sudjelovanja. Ova vrsta odnosa je sa sudionicima u infrastrukturi financijskog tržišta koji su vezani pravilima i aranžmanima infrastrukture financijskog tržišta. Takvi 'izravni sudionici' i upravljanje rizicima koje oni predstavljaju trebaju biti u potpunosti pokriveni pravilima i aranžmanima infrastrukture financijskog tržišta i obrađeni su u ostalim načelima ovoga izvješća. Druga vrsta odnosa je sa subjektima koji nisu vezani pravilima infrastrukture financijskog tržišta i čije su transakcije obračunate, namirene ili evidentirane od strane infrastrukture financijskog tržišta ili kroz nju. Ti subjekti su definirani kao 'neizravni sudionici' u infrastrukturi financijskog tržišta u ovom načelu.

¹⁴⁹ Pitanja rizika ovisit će o vrsti infrastrukture financijskog tržišta. Za trgovinske repozitorije relevantan je samo operativni rizik.

¹⁵⁰ Vidi Načelo 1 o pravnoj osnovi.

¹⁵¹ Središnje druge ugovorne strane koje se suočavaju s kreditnim izloženostima koje proizlaze iz pozicija neizravnih sudionika u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza izravnog sudionika, trebaju utvrditi, pratiti i upravljati materijalnim izloženostima prema nefinancijskim institucijama.

3.19.4. Postoje ograničenja razmjera u kojem infrastruktura financijskog tržišta može u praksi promatrati ili utjecati na komercijalne odnose sudionika s njihovim klijentima. Ipak, infrastruktura financijskog tržišta često će imati pristup informacijama o transakcijama koje su poduzete u ime neizravnih sudionika i može postaviti uvjete za sudjelovanje koji mogu uključivati kriterije povezane s načinom na koji izravni sudionici upravljaju odnosima sa svojim klijentima te su ti kriteriji relevantni za sigurno i djelotvorno poslovanje infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba minimalno utvrditi vrste rizika koji mogu proizaći iz izravnog sudjelovanja te treba pratiti koncentracije takvog rizika. Ako je infrastruktura financijskog tržišta ili njezino neometano poslovanje izloženo značajnom riziku od neizravnog sudjelovanja, infrastruktura financijskog tržišta treba pokušati upravljati tim rizikom i ograničiti ga.

Prikupljanje i procjena informacija o rizicima koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja

3.19.5. Infrastruktura financijskog tržišta može dobiti informacije o neizravnom sudjelovanju kroz svoj vlastiti sustav ili prikupljanjem informacija od svojih izravnih sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da joj njezina pravila, postupci i sporazumi dozvoljavaju prikupljanje osnovnih podataka o neizravnom sudjelovanju kako bi se utvrdili i pratili značajni rizici infrastrukture financijskog tržišta koji proizlaze iz takvog neizravnog sudjelovanja i kako bi se njima upravljalo. Ove informacije omogućiti će infrastrukturi financijskog tržišta da utvrdi barem: (a) opseg aktivnosti koji izvršavaju izravni sudionici u ime neizravnih sudionika, (b) izravne sudionike koji djeluju u ime značajnog broja neizravnih sudionika, (c) neizravne sudionike s transakcijama velikih vrijednosti ili s velikom količinom transakcija, (d) neizravne sudionike čije količine transakcija ili vrijednosti su veće u odnosu na one izravnog sudionika kroz kojeg imaju pristup infrastrukturi financijskog tržišta.¹⁵²

Razumijevanje značajnih ovisnosti u aranžmanima neizravnog sudjelovanja

3.19.6. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi značajne ovisnosti između izravnih i neizravnih sudionika koji mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta. Neizravni sudionici često imaju neki stupanj ovisnosti o izravnom sudioniku kroz kojeg imaju pristup infrastrukturi financijskog tržišta. U slučaju infrastrukture financijskog tržišta s malim brojem izravnih sudionika ali s mnogo neizravnih sudionika vjerojatno je da će veliki dio transakcija koje obrađuje infrastruktura financijskog tržišta ovisiti o operativnoj uspješnosti tog malog broja izravnih sudionika. Poremećaji usluga koje pružaju izravni sudionici - zbog operativnih razloga ili zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika - mogu predstavljati rizik urednom funkcioniranju sustava u cjelini. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi i

pratiti značajne ovisnosti neizravnih sudionika o izravnim sudionicima tako da infrastruktura financijskog tržišta ima dostupne informacije o tome na koje značajne neizravne sudionike mogu utjecati problemi određenog izravnog sudionika.

3.19.7. U nekim slučajevima problemi kod neizravnog sudionika mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta. To će se najvjerojatnije dogoditi kada veliki broj neizravnih sudionika pristupa infrastrukturi financijskog tržišta kroz relativno mali broj izravnih sudionika. Ako značajni neizravni sudionici ne obavljaju svoje zadaće kako se od njih očekuje, recimo ne ispunjavaju svoje platne obveze ili uslijed stresnih okolnosti zbog kojih drugi odgađaju plaćanja neizravnom sudioniku, to može utjecati na sposobnost izravnog sudionika da ispuni svoje obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta.

¹⁵² Ako zadovoljavanje ove ključnog razmatranja zahtijeva prikupljanje osjetljivih informacija koje mogu dati prednost jednoj strani u odnosu na drugu, infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da su osjetljive informacije na odgovarajući način zaštićene te da se upotrebljavaju samo u svrhu rizika a ne u komercijalne svrhe.

Infrastruktura financijskog tržišta treba zato utvrditi i pratiti značajne ovisnosti izravnih sudionika o neizravnim sudionicima tako da infrastruktura financijskog tržišta ima dostupne informacije o tome kako problemi neizravnog sudionika mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta, a i na koje izravne sudionike mogu utjecati.

Kreditni i likvidnosni rizici u aranžmanima neizravnog sudjelovanja

3.19.8. Aranžmani neizravnog sudjelovanja stvaraju likvidnosne i kreditne izloženosti između izravnih i neizravnih sudionika. Upravljanje tim izloženostima je odgovornost sudionika i, ako je moguće, predmet je nadzora njihovih regulatora. Ne očekuje se da će infrastruktura financijskog tržišta upravljati kreditnom i likvidnosnim izloženosti između izravnih i neizravnih sudionika, iako infrastruktura financijskog tržišta može imati pravilo u primjeni kreditnih i pozicijskih ograničenja u sporazumu s izravnim sudionikom. No, infrastruktura financijskog tržišta treba imati pristup informacijama o koncentracijama rizika koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja koji može utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta omogućavajući joj da utvrdi neizravne sudionike koji su odgovorni za značajan udio transakcija infrastrukture financijskog tržišta ili čije su vrijednosti transakcija ili količine transakcija velike u odnosu na poslovanje izravnih sudionika kroz koje pristupaju uslugama infrastrukture financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi i pratiti takve koncentracije rizika.

3.19.9. U središnjoj drugoj ugovornoj strani izravni su sudionici odgovorni za izvršavanje financijskih obveza njihovih klijenata prema središnjoj drugoj ugovornoj strani. Središnja druga ugovorna strana može se suočiti s izloženosti neizravnim sudionicima (ili izloženosti koja proizlazi iz pozicija neizravnih sudionika) u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza izravnog sudionika, barem do trenutka kada se pozicije klijenta sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza prenesu na drugog sudionika ili dok se ne zatvore. Ako nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika ostavlja infrastrukturi financijskog tržišta potencijalnu kreditnu izloženost vezanu za pozicije neizravnog sudionika, infrastruktura financijskog tržišta treba razumjeti i upravljati izloženosti s kojom će se suočiti. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može odrediti uvjete za sudjelovanje koji od izravnog sudionika zahtijevaju, na zahtjev infrastrukture financijskog tržišta, da pokaže da na odgovarajući način upravlja odnosima sa svojim klijentima tako da mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba po potrebi uspostaviti limite koncentracije na izloženosti neizravnim sudionicima.

Neizravno sudjelovanje i scenariji nastanka statusa neispunjavanja obveza

3.19.10. Scenariji nastanka statusa neispunjenja obveza mogu izazvati nesigurnost o tome jesu li namirene transakcije neizravnih sudionika ili hoće li biti namirene ili hoće li namirene transakcije biti reobračunate. Scenariji nastanka statusa neispunjenja obveza također mogu izazvati pravni i operativni rizik za infrastrukturu financijskog tržišta ako postoji nesigurnost o tome je li izravni ili neizravni sudionik odgovoran za dovršenje transakcije. Infrastruktura financijskog tržišta

treba osigurati da nastanak statusa neispunjavanja obveza, bez obzira radi li se o izravnom sudioniku ili o neizravnom sudioniku, ne utječe na konačnost transakcija neizravnih sudionika koje je obradila i namirila infrastruktura financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da su njezina pravila i postupci jasni u pogledu transakcija neizravnih sudionika u svakom trenutku procesa namire (uključujući trenutak u kojem one postaju podložne pravilima sustava i trenutak nakon kojeg se pravila sustava više ne primjenjuju) i hoće li takve transakcije biti namirene u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza izravnog ili neizravnog sudionika. Infrastruktura financijskog tržišta treba također razumjeti procese i postupke svojih izravnih sudionika za upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza neizravnog sudionika. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba znati mogu li se plaćanja neizravnog sudionika koja su na čekanju ukloniti ili mogu li se transakcije s datumom u budućnosti opozvati i hoće li ti procesi izložiti infrastrukturu financijskog tržišta operativnom, reputacijskom ili drugim rizicima.

Poticanje izravnog sudjelovanja

3.19.11. Izravno sudjelovanje u infrastrukturi financijskog tržišta obično pruža niz koristi, od kojih neke nisu dostupne neizravnim sudionicima, poput namire u realnom vremenu na bruto načelu, namire razmjene obveza, namire u novcu središnje banke. Nadalje, neizravni sudionici ranjiviji su na rizike da će se njihov pristup infrastrukturi financijskog tržišta, njihova sposobnost da izvršavaju i primaju plaćanja i njihova sposobnost da poduzmu i namire ostale transakcije izgubiti ako izravni sudionik na kojeg se ti neizravni sudionici oslanjaju stupi u status neispunjavanja obveza ili prekine njihov poslovni odnos. Ako ti neizravni sudionici u velikoj mjeri posluju kroz infrastrukturu financijskog tržišta, to može utjecati na neometano funkcioniranje infrastrukture financijskog tržišta. Zbog toga, ako neizravnom sudioniku pripada veliki dio transakcija koje se obrađuju kroz infrastrukturu financijskog tržišta, možda je potrebno potaknuti izravno sudjelovanje. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može u nekim slučajevima utvrditi objektivne pragove iznad kojih bi se poticalo izravno sudjelovanje (pod uvjetom da društvo zadovoljava kriterije pristupa infrastrukture financijskog tržišta). Postavljanje takvih pragova i poticanje izravnog sudjelovanja treba se temeljiti na procjeni rizika a ne na komercijalnim prednostima.¹⁵³

Redovan pregled rizika u aranžmanima neizravnog sudjelovanja

3.19.12. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito pregledavati rizike kojima može biti izložena kao rezultat aranžmana neizravnog sudjelovanja. Ako postoje značajni rizici, infrastruktura financijskog tržišta treba kada je to potrebno poduzeti aktivnosti smanjivanja rizika. Upravni odbor treba biti obaviješten o rezultatima procesa pregleda te se pregledi trebaju ažurirati periodično ili nakon značajnih izmjena i dopuna pravila infrastrukture financijskog tržišta.

Načelo 20: Veze infrastrukture financijskog tržišta

Infrastruktura financijskog tržišta koja uspostavi vezu s jednom ili više infrastrukture financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima koji se odnose na te veze.

Ključna razmatranja

1. *Prije ulaska u aranžman povezanostite kontinuirano nakon što se veza uspostavi, infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati svim potencijalnim izvorima rizika koji proizlaze iz aranžmana povezanosti. Aranžmani povezanosti trebaju omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta da razmotri i ostala načela iz ovog izvješća.*
2. *Veza treba imati dobru pravnu osnovu u svim mjerodavnim područjima nadležnosti koja podržava njezin ustroj i pruža dostatnu zaštitu infrastrukturama financijskog tržišta koje su uključene u vezu.*
3. *Povezani središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju mjeriti, pratiti i upravljati kreditnim i likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz njih. Sva kreditna odobrenja između*

središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju u potpunosti biti pokrivena visoko kvalitetnim kolateralom te trebaju biti podložna ograničenjima.

¹⁵³ Vidi CGFS *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, studeni, 2011. koji naglašava da neizravni aranžmani mogu potencijalno povećati sistemski rizik zbog koncentracije kreditnog i operativnog rizika kod izravnih sudionika.

4. *Privremeni prijenosi vrijednosnih papira između povezanih središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju biti zabranjeni ili barem ponovni prijenos privremeno prenesenih vrijednosnih papira treba biti zabranjen prije nego što prijenos postane konačan.*
5. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba uspostaviti vezu sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom samo ako aranžman pruža visoku razinu zaštite prava sudionika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ulagatelja.*
6. *Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj koji koristi posrednika za upravljanje vezom sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom treba utvrditi, pratiti i upravljati dodatnim rizicima (uključujući rizik skrbništva, kreditni, pravni i operativni rizik) koji proizlaze iz upotrebe posrednika.*
7. *Prije ulaska u vezu s drugom središnjom drugom ugovornom stranom, središnja druga ugovorna strana treba utvrditi i upravljati potencijalnim efektima prelijevanja iz nastanka statusa neispunjavanja obveza povezane središnje druge ugovorne strane. Ako veza ima tri ili više središnjih drugih ugovornih strana, svaka središnja druga ugovorna strana treba utvrditi, procijeniti i upravljati rizicima aranžmana kolektivne povezanosti.*
8. *Svaka središnja druga ugovorna strana u aranžmanu povezanosti središnje druge ugovorne strane treba u potpunosti pokriti, barem jednom dnevno, svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani i njezinim sudionicima, ako ih ima, i to s visokim stupnjem pouzdanosti bez smanjivanja sposobnosti središnje druge ugovorne strane da u svako doba ispuni svoje obveze prema vlastitim sudionicima.*
9. *Trgovinski repozitorij treba pažljivo procijeniti dodatne operativne rizike povezane s njegovim vezama kako bi se osigurala skalabilnost i pouzdanost informacijske tehnologije (IT) i povezanih sredstava.*

Objašnjenje

3.20.1. Veza je skup ugovornih i operativnih dogovora između dvije ili više infrastrukture financijskog tržišta koji povezuju infrastrukture financijskog tržišta izravno ili kroz posrednika. Infrastruktura financijskog tržišta može uspostaviti vezu sa sličnom vrstom infrastrukture financijskog tržišta s primarnom svrhom proširenja usluga na dodatne financijske instrumente, tržišta ili institucije.¹⁵⁴ Na primjer, središnji depozitorij vrijednosnih papira (koji se naziva središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj) može uspostaviti vezu s drugim središnjim depozitorijem vrijednosnih papira u kojem su vrijednosni papiri izdani ili imobilizirani (naziva se središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelj) kako bi se omogućilo da sudionik u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira ulagatelja ima pristup uslugama središnjeg depozitorija vrijednosnih papira izdavatelja kroz postojeću vezu sudionika sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira ulagateljom.¹⁵⁵ Središnja druga ugovorna strana može uspostaviti vezu s drugom središnjom drugom ugovornom stranom kako bi sudionik u prvoj središnjoj drugoj ugovornoj strani mogao obračunati trgovanje sa sudionicima u drugoj središnjoj drugoj ugovornoj strani kroz postojeću vezu sudionika s prvom središnjom drugom ugovornom stranom. Infrastruktura financijskog tržišta može uspostaviti vezu s različitom vrstom infrastrukture financijskog tržišta. Na primjer, središnja druga ugovorna strana za tržišta vrijednosnih papira mora uspostaviti i upotrebljavati vezu sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira kako bi primala i isporučivala vrijednosne papire.

¹⁵⁴ U svim aranžmanima povezanosti infrastrukture financijskog tržišta trebaju ispuniti zahtjeve iz ključnih razmatranja 1 Načela 18. Otvoreni pristup ostalim infrastrukturama financijskog tržišta može biti preduvjet za uspostavljanje veza među infrastrukturama financijskog tržišta iste vrste.

¹⁵⁵ Pojam središnji depozitorij u ovom načelu odnosi se na središnji depozitorij vrijednosnih papira koji također upravlja sustavom namire vrijednosnih papira. Upotreba ove opće definicije za središnji depozitorij vrijednosnih papira u ovom načelu odražava tržišnu praksu u raspravi o vezama infrastruktura financijskog tržišta.

Ovo načelo obuhvaća veze između središnjih depozitorija vrijednosnih papira, središnjih drugih ugovornih strana i trgovinskih repozitorija, kao i veze središnjeg depozitorija vrijednosnih papira i središnje druge ugovorne strane i veze između trgovinskih repozitorija i ostalih infrastruktura financijskog tržišta.¹⁵⁶ Ako infrastruktura financijskog tržišta uspostavi vezu, treba utvrditi, pratiti i upravljati svojim rizicima koji se odnose na veze, uključujući pravni, kreditni, likvidnosni i operativni rizik.¹⁵⁷ Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta koja uspostavlja višestruke veze treba osigurati da rizici koji se generiraju u jednoj vezi ne utječu na čvrstoću ostalih veza i povezanih infrastruktura financijskog tržišta. Smanjenje takvih efekata prelijevanja zahtijeva učinkovite kontrole upravljanja rizicima, uključujući dodatna financijska sredstva ili usklađenje okvira za upravljanje rizicima u povezanim infrastrukturama financijskog rizika.

Utvrđivanja rizika koji se odnose na veze

3.20.2. Prije ulaska u aranžman povezanosti te kontinuirano nakon što se aranžman utvrdi, infrastruktura financijskog rizika treba utvrditi, pratiti i upravljati svim potencijalnim izvorima rizika koji proizlaze iz aranžmana povezanosti. Vrsta ili stupanj rizika razlikuje se po izgledu i složenosti infrastrukture financijskog tržišta i po prirodi odnosa među njima. U jednostavnom slučaju okomitih veza, na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može pružiti osnovne usluge drugoj infrastrukturi financijskog tržišta (poput središnjeg depozitorija vrijednosnih papira) koji usluge prijenosa vrijednosnih papira pruža sustavu namire vrijednosnih papira. Takve veze obično predstavljaju operativni rizik i rizik skrbništva. Ostale veze, poput aranžmana u kojem središnja druga ugovorna strana pruža usluge obračuna drugoj središnjoj drugoj ugovornoj strani, mogu biti složenije i mogu predstavljati dodatni rizik infrastrukturama financijskog tržišta, poput kreditnog i likvidnosnog rizika.¹⁵⁸ Međusobno kolateraliziranje dvaju ili više središnjih drugih ugovornih strana može također stvarati dodatni rizik jer se središnje druge ugovorne strane oslanjaju na međusobne sustave za upravljanje rizicima za mjerenje, praćenje i upravljanje kreditnim i likvidnosnim rizicima (vidi Načelo 6 o marži). Nadalje, veze između različitih vrsta infrastruktura financijskog tržišta mogu predstavljati specifičan rizik jednoj ili svim infrastrukturama financijskog tržišta u aranžmanu povezanosti. Na primjer, središnja druga ugovorna strana može imati vezu sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira za isporuku vrijednosnih papira i namiru marži. Ako središnja druga ugovorna strana predstavlja rizik središnjem depozitoriju vrijednosnih papira, središnji depozitorij vrijednosnih papira treba upravljati tim rizicima. U svim slučajevima, aranžmani povezanosti trebaju omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta da razmotri i ostala načela iz ovog izvješća.

¹⁵⁶ Veze s platnim sustavima nisu obrađene u ovom načelu jer su obrađene u Načelu 9 o novčanim namirama.

¹⁵⁷ Prije ulaska u aranžman povezanosti, infrastruktura financijskog tržišta treba obavijestiti svoje sudionike o očekivanim učincima na profil rizičnosti infrastrukture financijskog tržišta. Vidi također Načelo 23 o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka.

¹⁵⁸ Veza između dvije ili više središnjih drugih ugovornih strana može omogućiti sudionicima u središnjoj drugoj ugovornoj strani na jednom tržištu da obračuna transakcije na drugom tržištu kroz svoje postojeće aranžmane. Proširenjem mogućnosti trgovanja za sudionike na tržištu, bez nametanja svih troškova koji se obično povezuju s uspostavljanjem obračunskih odnosa, veze mogu produbiti likvidnost u pogođenim tržištima. Veza može također smanjiti troškove razvoja sustava i rada s kojim se suočava središnja druga ugovorna strana zbog toga što im omogućuje da dijele troškove.

Upravljanje pravnim rizicima

3.20.3. Veza treba imati dobru pravnu osnovu u svim mjerodavnim područjima nadležnosti koja podržava njezin ustroj i pruža dostatnu zaštitu infrastrukturi financijskog tržišta koja je uključena u vezu. Prekogranične veze mogu predstavljati pravni rizik koji proizlazi iz

razlika između zakona i ugovornih pravila koja uređuju povezane infrastrukture financijskog tržišta i njihove sudionike, uključujući ona koja se odnose na prava i interese, ugovore o kolateralu, konačnost namire i ugovore o netiranju (vidi Načelo 1 o pravnoj osnovi). Na primjer, razlike u zakonima i pravilima koji uređuju konačnost namire mogu dovesti do scenarija gdje se prijenos smatra konačnim u jednoj infrastrukturi financijskog tržišta ali se ne smatra konačnim u drugoj infrastrukturi financijskog tržišta. U nekim područjima nadležnosti, razlike u zakonima mogu stvoriti nejasnoće u vezi s provedivosti obveza središnje druge ugovorne strane koju predviđa obnavljanje, otvorena ponuda ili drugo slično pravno sredstvo. Razlike u zakonima o stečaju mogu nenamjerno dati sudioniku u jednoj središnjoj drugoj ugovornoj strani pravo na imovinu ili druga sredstava povezane središnje druge ugovorne strane u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza prve središnje druge ugovorne strane. Kako bi se ograničile ove nesigurnosti, odnosna prava i obveze povezanih infrastruktura financijskog tržišta i, po potrebi, njihovih sudionika trebaju biti jasno definirana u aranžmanu povezanosti. Uvjeti aranžmana povezanosti trebaju također naglasiti, u prekograničnom kontekstu, nedvosmisleni odabir zakona koji će uređivati svaki aspekt veze.

Upravljanje operativnim rizikom

- 3.20.4. Povezane infrastrukture financijskog tržišta trebaju međusobno pružiti odgovarajuću razinu informacija o svojim aktivnostima kako bi svaka infrastruktura financijskog tržišta mogla provesti učinkovite periodične preglede operativnog rizika koji se odnose na vezu. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da su mehanizmi upravljanja rizicima i kapacitet obrade dostatno skalabilni i pouzdani da upravljaju vezom na siguran način i za tekuće i za planirane najviše količine aktivnosti koje se obrađuju preko veze (vidi Načelo 17 o operativnom riziku). Sustavi i aranžmani komunikacije između povezanih infrastruktura financijskog tržišta također trebaju biti pouzdani i sigurni tako da veza ne predstavlja značajan operativni rizik povezanim infrastrukturama financijskog tržišta. U slučaju da se povezana infrastruktura financijskog tržišta oslanja na ključnog pružatelja usluga to treba biti objavljeno ostalim infrastrukturama financijskog tržišta. Nadalje, povezana infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati operativnim rizicima zbog složenosti i nedjelotvornosti koje se povezuju s razlikama u vremenskim zonama, posebno zbog toga što one utječu na dostupnost zaposlenika. Mehanizmi upravljanja i procesi upravljanja promjenama trebaju osigurati da promjene u jednoj infrastrukturi financijskog tržišta ne sprječavaju neometano funkcioniranje veze, povezanih procesa upravljanja rizicima ili nediskriminirajući pristup vezi (vidi Načelo 2 o upravljanju i Načelo 18 o uvjetima za pristup i sudjelovanje).

Upravljanje financijskim rizikom

- 3.20.5. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju učinkovito mjeriti, pratiti i upravljati financijskim rizikom, uključujući rizik skrbništva, koji proizlazi iz aranžmana veze. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju osigurati da one i njihovi sudionici imaju adekvatnu zaštitu imovine u slučaju stečaja povezane infrastrukture financijskog tržišta ili u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika u povezanoj infrastrukturi financijskog tržišta. Posebne smjernice za smanjenje i upravljanje tim rizicima u vezama između dva središnja depozitorija vrijednosnih papira i vezama između dvije središnje druge ugovorne strane navedene su dalje u tekstu.

Veze između dva središnja depozitorija vrijednosnih papira

- 3.20.6. Središnji depozitorij ulagatelj može, kao dio svojih aktivnosti, odlučiti uspostaviti vezu s drugim središnjim depozitorijem vrijednosnih papira. Ako je ta veza na pogrešan način uspostavljena, namira transakcija kroz tu vezu može izložiti sudionike novim ili povećanim rizicima. Osim pravnih i operativnih rizika, povezani središnji depozitoriji vrijednosnih

papira također se mogu suočiti s kreditnim i likvidnosnim rizicima. Na primjer, operativna pogreška ili nastanak statusa neispunjavanja obveza u jednom središnjem depozitoriju vrijednosnih papira može prouzročiti nenamiru ili nastanke statusa neispunjavanja obveza u povezanim središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i izložiti sudionike u povezanim središnjim depozitorijima vrijednosnih papira uključujući sudionike koji nisu namirili transakcije kroz vezu neočekivanim likvidnosnim pritiscima ili izravnim gubitcima. Postupci za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza središnjeg depozitorija vrijednosnih papira može, na primjer, imati utjecaj na povezani središnji depozitorij vrijednosnih papira kroz aranžmane dijeljenja gubitaka. Povezani središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju utvrditi, pratiti i upravljati kreditnim i likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz povezanog subjekta. Nadalje, sva kreditna odobrenja između središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju u potpunosti biti pokrivena visoko kvalitetnim kolateralom te trebaju biti podložna ograničenjima.¹⁵⁹ Također, neke prakse zahtijevaju posebno strogu pažnju i kontrole. Privremeni prijenosi vlasničkih papira između povezanih središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju biti zabranjeni ili barem ponovni prijenos privremeno prenesenih vrijednosnih papira treba biti zabranjen prije nego što prijenos postane konačan.

- 3.20.7. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba uspostaviti veze sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom samo ako aranžman pruža visoku razinu zaštite prava sudionika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ulagatelja. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba upotrijebiti središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelja koji pruža adekvatnu zaštitu imovine u slučaju da središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelj postane nesolventan (vidi Načelo 11 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira). U nekim slučajevima vrijednosni papiri koje drži središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj mogu biti predmet zaplijene od strane kreditora središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ili njegovih sudionika i, kao takav, također može biti predmet uputa o zamrzavanju ili blokiranju od strane nacionalnih sudova ili drugih nadležnih tijela. Nadalje, ako središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj održava vrijednosne papire na omnibus računu u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira izdavatelju a sudionik u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira ulagatelju stupa u status neispunjavanja obveza, središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj neće upotrijebiti vrijednosne papire koji pripadaju drugim sudionicima za namiru naknadnih nacionalnih isporuka sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba imati adekvatne mjere i postupke za izbjegavanje učinaka korištenja vrijednosnih papira koji pripadaju sudionicima koji nisu u statusu nastanka neispunjavanja obveza u scenariju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.
- 3.20.8. Nadalje, povezani središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju imati snažne postupke poravnanja kako bi njihove odnosne evidencije bile točne i ažurirane. Poravnanje je postupak kojim se potvrđuje da se evidencije koje drže povezani depozitoriji vrijednosnih papira podudaraju s transakcijama obrađenim kroz vezu.

¹⁵⁹ U iznimnim slučajevima mogu se koristiti drugi adekvatni kolaterali za osiguranje kreditnih odobrenja između središnjih depozitorija vrijednosnih papira koji su predmet pregleda i procjena mjerodavnih nadležnih tijela. Vidi također Načelo 4 o kreditnom riziku, Načelo 5 o kolateralu i Načelo 7 o likvidnosnom riziku.

Ovaj je proces posebno važan kada je tri ili više središnjih depozitorija vrijednosnih papira uključeno u namiru transakcija (to jest, vrijednosne papire čuva jedan središnji depozitorij vrijednosnih papira dok kupac i prodavatelj sudjeluju u jednom ili više središnjih depozitorija vrijednosnih papira) (vidi također Načelo 11 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira).

Neizravne veze između dva središnja depozitorija vrijednosnih papira

- 3.20.9. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj koristi posrednika za upravljanje vezom sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom, središnji depozitorij

vrijednosnih papira ulagatelj treba utvrditi, pratiti i upravljati dodatnim rizicima (uključujući rizik skrbništva, kreditni, pravni i operativni rizik) koji proizlaze iz upotrebe posrednika. U neizravnoj vezi između dva središnja depozitorija vrijednosnih papira, središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj koristi posrednika (poput banke skrbnika) za pristup središnjem depozitoriju vrijednosnih papira izdavatelju. U takvim slučajevima središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj se suočava s rizikom da će banka skrbnik postati nesolventna, ili da će nemarno raditi ili počiniti prijevaru. Iako se središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj ne suočava s gubitkom vrijednosti vrijednosnih papira, sposobnost središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ulagatelja da upotrijebi svoje vrijednosne papire može privremeno biti smanjena. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba kontinuirano mjeriti, pratiti i upravljati svojim rizikom skrbništva (vidi također Načelo 16 o riziku skrbništva i investicijskom riziku) i pružiti dokaze mjerodavnim nadležnim tijelima da su provedene adekvatne mjere za smanjenje tog rizika skrbništva. Nadalje središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba osigurati adekvatne pravne, ugovorne i operativne zaštite kako bi se osiguralo da je njegova imovina koja se drži u skrbništvu razdvojena i prenosiva (vidi Načelo 11 o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira). Na sličan način središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba osigurati da njegove banke za namiru ili korespondenti mogu obavljati svoje aktivnosti kako se od njih očekuje. U tom smislu, središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba imati adekvatne informacije i planovima kontinuiteta poslovanja svojeg posrednika i središnjeg depozitorija vrijednosnih papira izdavatelja kako bi se postigao visoki stupanj pouzdanosti da će oba subjekta za vrijeme poremećaja poslovanja svoje aktivnosti obavljati kako se od njih očekuje.

Veze između dvije središnje druge ugovorne strane

- 3.20.10. Središnja druga ugovorna strana može uspostaviti vezu s drugom središnjom drugom ugovornom stranom. Iako se pojedinačni aranžmani povezanosti među središnjim drugim ugovornim stranama značajno razlikuju zbog različitih ustroja središnjih drugih ugovornih strana i tržišta kojima služe, trenutno postoje dvije vrste veza između središnjih drugih ugovornih strana: veze između usporedivih središnjih drugih ugovornih strana i veze između sudionika.
- 3.20.11. U vezi između usporedivih središnjih drugih ugovornih strana, središnja druga ugovorna strana održava posebne aranžmane s drugom središnjom drugom ugovornom stranom i nije podložna uobičajenim pravilima sudionika. Ipak, središnje druge ugovorne strane mijenjaju maržu i ostala financijska sredstva na temelju uzajamnosti. Povezane središnje druge ugovorne strane suočavaju se s potencijalnim međusobnim budućim izloženostima koje su rezultat procesa u kojem svaka od njih netira trgovanja obračunata između njihovih sudionika kako bi se stvorile obnovljene (neto) pozicije između središnjih drugih ugovornih strana. Upravljanje rizicima između središnjih drugih ugovornih strana temelji se na bilateralno odobrenom okviru koji je različit od onoga koji se primjenjuje na uobičajenog sudionika.
- 3.20.12. U vezi sudionika, jedna središnja druga ugovorna strana (središnja druga ugovorna strana sudionik) je sudionik u drugoj središnjoj drugoj ugovornoj strani (središnja druga ugovorna strana domaćin) i podložna je uobičajenim pravilima sudionika središnje druge ugovorne strane domaćina. U takvim slučajevima središnja druga ugovorna strana domaćin održava račun za središnju drugu ugovornu stranu sudionika i obično od središnje druge ugovorne strane sudionika traži da pruži maržu, što bi bio slučaj i za sudionika koji nije središnja druga ugovorna strana. Središnja druga ugovorna strana sudionik treba smanjiti i upravljati svojim rizicima iz veze odvojeno od rizika u njezinim glavnim aktivnostima obračuna i namire. Na primjer, u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza središnje druge ugovorne strane domaćina, središnja druga ugovorna strana sudionik možda nema adekvatnu zaštitu zbog toga što središnja druga ugovorna strana sudionik ne drži kolateral iz središnje druge ugovorne strane domaćina za smanjenje rizika druge ugovorne strane kojoj je izlaže središnja druga ugovorna strana domaćin. Zaštita od rizika u vezi sudionika je jednostrana, za razliku od veze između usporedivih središnjih drugih ugovornih strana. Središnja druga ugovorna strana sudionik koja pruža maržu ali ne naplaćuje je od druge

povezane središnje druge ugovorne strane treba držati dodatna financijska sredstva kako bi se zaštitila od nastanka statusa neispunjavanja obveza središnje druge ugovorne strane domaćina.

- 3.20.13. Obje vrste veza- veze između usporedivih središnjih drugih ugovornih strana i veze između sudionika - mogu predstavljati nove ili povećane rizike koje središnja druga ugovorna strana koja je uključena u vezu treba mjeriti, pratiti i njima upravljati. Najveći izazov u pogledu veza središnjih drugih ugovornih strana predstavlja upravljanje rizikom od financijskih izloženosti koje potencijalno nastaju iz aranžmana povezanosti. Prije ulaska u vezu s drugom središnjom drugom ugovornom stranom, središnja druga ugovorna strana treba utvrditi i procijeniti potencijalne efekte prelijevanja iz nastanka statusa neispunjavanja obveza povezane središnje druge ugovorne strane. Ako veza ima tri ili više središnjih drugih ugovornih strana, svaka središnja druga ugovorna strana treba utvrditi i procijeniti rizike aranžmana kolektivne povezanosti. Mreža veza između središnjih drugih ugovornih strana koja ne potvrđuje i ne obrađuje svojstvenu složenost veza s višestrukim središnjim drugim ugovornim stranama može imati značajne posljedice na sistemski rizik.
- 3.20.14. Izloženost s kojima se suočava jedna središnja druga ugovorna strana od povezane središnje druge ugovorne strane treba se utvrditi, pratiti i upravljati s istom čvrstinom kao i izloženosti od sudionika središnje druge ugovorne strane kako bi se spriječilo da nastanak statusa neispunjavanja obveza u jednoj središnjoj drugoj ugovornoj strani izazove nastanak statusa neispunjavanja obveza u povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani. Takve izloženosti trebaju biti u potpunosti pokrivena, prvenstveno kroz upotrebu marže ili nekog drugog istovjetnog financijskog sredstva. Svaka središnja druga ugovorna strana u aranžmanu povezanosti središnje druge ugovorne strane treba u potpunosti biti pokrivena, barem jednom dnevno, svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani i njezinim sudionicima, ako ih ima, i to s visokim stupnjem pouzdanosti bez smanjivanja sposobnosti središnje druge ugovorne strane da u svako doba ispuni svoje obveze prema vlastitim sudionicima. Financijska sredstva koja se upotrebljavaju za pokrivanje tekućih izloženosti unutar središnje druge ugovorne strane trebaju biti unaprijed financirana s visoko likvidnom imovinom koja pokazuje niski kreditni rizik. Najbolja praksa je za središnje druge ugovorne strane da imaju gotovo istodobno upravljanje rizicima među središnjim drugim ugovornim stranama. Ipak, financijske izloženosti među povezanim središnjim drugim ugovornim stranama trebaju biti vrednovane prema tekućim tržišnim cijenama i trebaju biti pokrivena svaki dan. Središnje druge ugovorne strane također trebaju uzeti u obzir i upravljati rizicima koji proizlaze iz veza pri stvaranju svojih testiranja otpornosti na stres i pri podešavanju svojih predfinanciranih sporazuma o nastanku statusa neispunjavanja obveza. Povezane središnje druge ugovorne strane također trebaju uzeti u obzir učinke koje mogući doprinosi međusobnim predfinanciranim sporazumima o nastanku statusa neispunjavanja obveza, razmjena marže, zajednički sudionici, značajne razlike u njihovim alatima za upravljanje rizicima i ostale relevantne karakteristike mogu imati na njihove okvire upravljanja rizicima, posebno u pogledu na pravne, kreditne, likvidnosne i operativne rizike s kojima se suočavaju.
- 3.20.15. Zbog različitih vrsta aranžmana povezanosti, zbog različitih vrsta središnjih drugih ugovornih strana i zbog razlika u pravnom i regulatornom okviru u kojem središnja druga ugovorna strana može djelovati, središnja druga ugovorna strana može upotrebljavati različite kombinacije alata za upravljanje rizicima. Kada povezane središnje druge ugovorne strane imaju značajno različite okvire upravljanja rizicima, rizici koji proizlaze iz veze su složeniji. U tom slučaju, povezane središnje druge ugovorne strane trebaju pažljivo procijeniti učinkovitost svojih modela i metodologije za upravljanje rizicima, uključujući njihove postupke za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, kako bi se odredilo hoće li i u kojoj mjeri njihovi okviri za upravljanje rizicima unutar središnje druge ugovorne strane biti usklađeni ili hoće li dodatne mjere za smanjenje rizika biti dostatne za smanjenje rizika koji proizlaze iz veze.
- 3.20.16. Središnja druga ugovorna strana (prva središnja druga ugovorna strana) će obično trebati pružiti maržu povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani za otvorene pozicije. U nekim slučajevima prva središnja druga ugovorna strana neće imati mogućnost pružiti povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani maržu koju je naplatila od svojih sudionika

zbog toga što pravila prve središnje druge ugovorne strane mogu spriječiti upotrebu marže njezinih sudionika u svrhe različite od pokrivanja gubitaka od nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika u prvoj središnjoj drugoj ugovornoj strani, ili pravni ili regulatorni zahtjevi prve središnje druge ugovorne strane neće dozvoliti takvu ponovnu upotrebu kolaterala svojih sudionika. Kao takva, središnja druga ugovorna strana će trebati upotrijebiti alternativna financijska sredstva za pokrivanje rizika druge ugovorne strane povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani, koji se inače pokriva maržom. Ako središnja druga ugovorna strana smije ponovno upotrijebiti kolateral svojih sudionika kako bi ispunila maržni zahtjev unutar središnje druge ugovorne strane, takav kolateral kojeg je pružila prva središnja druga ugovorna strana mora biti neopterećen i povezana središnja druga ugovorna strana treba ga moći koristiti u slučaju nastanka statusa neispunjenja obveza prve središnje druge ugovorne strane te ga ne smiju ograničavati radnje koje poduzimaju sudionici prve središnje druge ugovorne strane. Kreditni i likvidnosni rizik koji proizlazi iz ponovne upotrebe marže središnja druga ugovorna strana treba na odgovarajući način smanjiti. Ovo se može postići kroz odvajanje, zaštitu i skrbništvo marže koja se razmjenjuje među središnjim drugim ugovornim stranama na način koji dozvoljava brz i pravodoban povratak središnjoj drugoj ugovornoj strani u slučaju smanjenja izloženosti i koji dozvoljava da se dodatna marža (i, po potrebi, dodatni doprinosi za fond za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza) potrebna za pokrivanje rizika druge ugovorne strane između povezanih središnjih drugih ugovornih strana ako je to moguće naplati izravno sudionicima koji koriste uslugu povezivanja.

3.20.17. Povezane središnje druge ugovorne strane trebaju održavati aranžmane koji su učinkoviti u upravljanju rizicima koji proizlaze iz veze, takvi aranžmani često uključuju odvojeni fond za nastanak statusa neispunjavanja obveza kako bi se pokrio taj rizik. Mjere upravljanja rizicima koje se odnose na vezu ne smiju smanjiti sredstva koja središnja druga ugovorna strana drži za upravljanje drugim rizicima. Najizravniji način za postizanje tog cilja je da središnje druge ugovorne strane ne sudjeluju u međusobnim fondovima za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, što zapravo može značiti da će središnja druga ugovorna strana trebati pružiti dodatnu maržu. Ipak, u aranžmanima u kojima su se središnje druge ugovorne strane dogovorile da, u skladu s njihovim regulatornim okvirom, doprinose međusobnim fondovima za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, povezana središnja druga ugovorna strana treba procijeniti i smanjiti rizike davanja takvih doprinosa putem posebnih uvjeta. Sredstva koja koristi središnja druga ugovorna strana kako bi dala doprinos fondu za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza druge središnje druge ugovorne strane moraju predstavljati predfinancirana dodatna financijska sredstva i ne smiju uključivati sredstva koja središnja druga ugovorna strana koristi kako bi zadovoljila regulatorne zahtjeve za držanje dostatnog kapitala ili maržnih fondova sudionika (ili nekih drugih fondova, uključujući neovisna sredstva fonda za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza) koje drži središnja druga ugovorna strana za smanjenje rizika druge ugovorne strane kojeg predstavljaju njezini sudionici. Središnja druga ugovorna strana koja doprinosi treba dodatno osigurati da je buduća izloženost njezinih vlastitih sudionika riziku nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika u povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani u potpunosti transparentna sudionicima i da je sudionici razumiju. Središnja druga ugovorna strana koja doprinosi može, na primjer, uzeti u obzir da, ako je moguće, doprinose fondu za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza daju samo oni njezini sudionici koji tu vezu koriste. Nadalje, sredstva koje jedna središnja druga ugovorna strana pruži drugoj trebaju se držati na način da su odvojena od ostalih sredstava koji su dani toj središnjoj drugoj ugovornoj strani. Na primjer, vrijednosni papiri se mogu držati na odvojenom računu kod skrbnika. Gotovina se treba držati na odvojenim računima da bi mogla biti prihvatljiv kolateral u ovom slučaju.¹⁶⁰ I na kraju, u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika u prvoj središnjoj drugoj ugovornoj strani, upotreba doprinosa povezane središnje druge ugovorne strane fondu za nastanak statusa neispunjavanja obveza prve središnje druge ugovorne strane može biti ograničena. Na primjer, doprinos fondu za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza povezane središnje druge ugovorne strane može se staviti na kraj redosljeda korištenja kolaterala u slučaju nastanka statusa neispunjenja obveza prve središnje druge ugovorne strane.

3.20.18. Aranžmani povezanosti između središnjih drugih ugovornih strana izložiti će svaku

središnju drugu ugovornu stranu dijeljenju potencijalno nepokrivenih kreditnih gubitaka ako je iskorišten kolateral u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza povezane središnje druge ugovorne strane. Na primjer, središnja druga ugovorna strana može biti izložena ujedinjavanju gubitaka iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika povezanih središnjih drugih ugovornih strana. Taj rizik će biti veći u toj mjeri da prva središnja druga ugovorna strana neće moći izravno pratiti ili kontrolirati sudionike druge središnje druge ugovorne strane. Takvi rizici zaraze mogu biti još ozbiljniji u slučajevima kada su dvije ili više središnjih drugih ugovornih strana povezane izravno ili neizravno, te središnja druga ugovorna strana koja razmatra tu vezu treba moći upravljati takvim rizicima na odgovarajući način. Svaka središnja druga ugovorna strana treba osigurati da je naknadna izloženost njezinih vlastitih sudionika dijelu u tim nepokrivenim gubitcima u potpunosti jasna i objavljena njezinim sudionicima. Središnje druge ugovorne strane mogu uzeti u obzir osmišljavanje aranžmana za izbjegavanje dijeljenja gubitaka koji nastanu u proizvodima isključujući one koji su obračunati kroz vezu i da se dijeljenje gubitaka ograniči samo na sudionike koji obračunavaju proizvode kroz vezu. Ovisno o tome kako će se gubitci dijeliti, središnje druge ugovorne strane trebaju povećati financijska sredstva kako bi upravljale tim rizikom.

- 3.20.19. Doprinosi fondu za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza ili dodjeljivanja nepokrivenih gubitaka trebaju biti strukturirani kako bi osigurali da (a) se povezana središnja druga ugovorna strana ne tretira lošije od sudionika druge središnje druge ugovorne strane i da je (b) doprinos svake središnje druge ugovorne strane aranžmanima dijeljenja gubitaka onog drugome razmjeran riziku kojem prva središnja druga ugovorna strana izlaže povezanu središnju drugu ugovornu stranu.

¹⁶⁰ U nekim područjima nadležnosti, pravni okvir neće zaštititi odvajanje gotovine u knjigama poslovne banke

Posebna razmatranja za veze trgovinskog repozitorija

- 3.20.20. Trgovinski repozitorij treba pažljivo procijeniti dodatne operativne rizike povezane s njegovim vezama kako bi se osigurala skalabilnost i pouzdanost informacijske tehnologije (IT) i povezanih sredstava. Trgovinski repozitorij može uspostaviti veze s drugim trgovinskim repozitorijem ili s drugom vrstom infrastrukture financijskog tržišta. Takve veze, ako nisu dobro ustrojene, mogu izložiti povezane infrastrukture financijskog tržišta dodatnim rizicima. Osim pravnih rizika, veza s drugim trgovinskim repozitorijem ili s drugom vrstom infrastrukture financijskog tržišta može uključiti potencijalno prelijevanje operativnog rizika. Smanjenje operativnog rizika posebno je važno zbog toga što informacije koje održava trgovinski repozitorij mogu podržati bilateralno netiranje i mogu se upotrijebiti za pružanje usluga izravno sudionicima na tržištu, pružateljima usluga (na primjer pružatelji usluga sažimanja portfelja) uključujući ostale povezane infrastrukture financijskog tržišta. Infrastrukture financijskog tržišta koje uspostavljaju vezu s trgovinskim repozitorijem trebaju osigurati da su sustav i mehanizmi komunikacije između povezanih subjekata pouzdani i sigurni tako da ne predstavljaju značajne rizike pouzdanosti i sigurnosti. Nadalje, zbog uloge koju trgovinski repozitorij može igrati na početku procesa obračuna i namire za transakcije izvedenicama, trgovinski repozitorij treba imati mehanizme upravljanja koji osiguravaju da upravljanje povezanih subjekata neće ugroziti neometano funkcioniranje veze, povezane aranžmane upravljanja rizicima i nediskriminirajući pristup vezi. Skalabilnost informacijske tehnologije i povezanih sredstva stoga može biti od posebne važnosti.

Djelotvornost

Djelotvornost i sigurnost važni su infrastrukturi financijskog tržišta u obavljanju funkcija plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja. Sljedeća dva načela daju smjernice infrastrukturama financijskog tržišta o (a) djelotvornosti i učinkovitosti i (b) komuniciranju postupaka i standarda, što je jedan tradicionalni aspekt djelotvornosti.

Načelo 21: Učinkovitost i djelotvornost

Infrastruktura financijskog tržišta treba biti djelotvorna i učinkovita u ispunjavanju zahtjeva svojih sudionika i tržišta kojima služi.

Ključna razmatranja

- 1. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti ustrojena na način da ispunjava potrebe svojih sudionika i tržišta kojima služi, posebno u pogledu odabira aranžmana obračuna i namire, operativne strukture, obuhvata obračunatih, namirenih ili evidentiranih proizvoda i u pogledu upotrebe tehnologije i postupaka.*
- 2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve koji su mjerljivi i koji se mogu dostići, kao u područjima minimalnih razina usluge, očekivanja od upravljanja rizicima i poslovnim prioritetima.*
- 3. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati utvrđene mehanizme za redovite preglede svoje učinkovitosti i djelotvornosti.*

Objašnjenje

3.21.1. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti djelotvorna i učinkovita u ispunjavanju zahtjeva svojih sudionika i tržišta kojima služi, u isto vrijeme održavajući odgovarajuće standarde

sigurnosti i zaštite kako je navedeno u načelima ovog izvješća.¹⁶¹ "Djelotvornost" se općenito odnosi na sredstva koje infrastruktura financijskog tržišta treba kako bi obavljala svoje funkcije, dok se "učinkovitost" odnosi na činjenicu je li infrastruktura financijskog tržišta ispunila svoje planirane ciljeve. Infrastruktura financijskog tržišta koja radi nedjelotvorno ili koja funkcionira nedjelotvorno može narušiti financijsku aktivnost i strukturu tržišta, povećavajući ne samo financijski rizik i ostale rizike sudionika infrastrukture financijskog tržišta, već također i rizike njihovih klijenata i krajnjih korisnika. Ako je infrastruktura financijskog tržišta nedjelotvorna, sudionik može odabrati korištenje alternativnog aranžmana koji predstavlja povećani rizik financijskom sustavu i općem gospodarstvu. Primarna odgovornost za promicanje djelatnosti i učinkovitosti infrastrukture financijskog tržišta pripada njezinim vlasnicima i operaterima.

Djelotvornost

3.21.2. Djelatvornost je širok pojam koji uključuje što infrastruktura financijskog tržišta radi, kako to radi i koja su joj sredstva potrebna. Djelatvornost infrastrukture financijskog tržišta djelomično ovisi i o njezinom odabiru aranžmana za obračun i namiru (na primjer bruto, neto ili hibridna namira, obrada u stvarnom vremenu ili skupna obrada, shema obnavljanja ili shema garancija); o operativnoj strukturi (na primjer, veze s više mjesta trgovanja ili pružatelja usluga); obuhvat obračunatih, namirenih ili evidentiranih proizvoda, te korištenje tehnologije i postupaka (na primjer, postupci i standardi komunikacije).

¹⁶¹ Postoji nekoliko načina na koje infrastruktura financijskog tržišta može ispuniti određeno načelo, ali se cilj određenog načela ne smije kompromitirati.

U stvaranju djelatnog sustava, infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir praktičnost i troškove za sudionike, njihove klijente i ostale mjerodavne strane (uključujući druge infrastrukture financijskog tržišta i pružatelje usluga).¹⁶² Nadalje, tehnički aranžmani infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti dovoljno fleksibilni da odgovore na promjene u potražnji i na nove tehnologije. U osnovi, infrastruktura financijskog tržišta treba biti ustrojena i upravljana na način da ispunjava potrebe svojih sudionika i tržišta kojima služi.¹⁶³ Djelatvornost neke infrastrukture financijskog tržišta u konačnici će utjecati na način na koji će njezini sudionici i njihovi klijenti koristiti infrastrukturu financijskog tržišta, kao i na sposobnost tih subjekata da čvrsto upravljaju rizicima, što može utjecati na opću djelatvornost financijskih tržišta.

3.21.3. Djelatvornost također uključuje kontrolu troškova. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi mehanizme za redovan pregled svoje djelatnosti, uključujući njezine troškove i strukturu određivanja cijena.¹⁶⁴ Infrastruktura financijskog tržišta treba kontrolirati svoje izravne troškove, poput onih koji proizlaze iz obrađivanja transakcija, novčane namire i pripreme izvršavanja upisa namire. Infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir i kontroliranje svojih neizravnih troškova. Ti troškovi uključuju infrastrukturne, administrativne i ostale vrste troškova koji su povezani s radom infrastrukture financijskog tržišta. Neki neizravni troškovi (i rizici) mogu biti manje očigledni. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba uzeti u obzir likvidnosne troškove svojih sudionika, koji uključuju iznos gotovine ili drugih financijskih instrumenata koje sudionik treba pružiti infrastrukturi financijskog tržišta ili drugim stranama, kako bi obradila svoje transakcije, i oportunitetne troškove pružanja takve imovine. Ustroj infrastrukture financijskog tržišta ima značajan utjecaj na likvidnosne troškove koje snose sudionici, a koji posljedično utječu na troškove i rizike infrastrukture financijskog tržišta. Razmatranja troškova trebaju uvijek biti uravnotežena u odnosu na odgovarajuće standarde sigurnosti i zaštite kako je navedeno u načelima ovog izvješća.

3.21.4. Tržišno natjecanje može biti važan mehanizam za promicanje djelatnosti. Kada postoji učinkovito tržišno natjecanje i kada sudionici mogu birati između infrastrukture financijskog tržišta, takvo tržišno natjecanje može pomoći u osiguravanju djelatnosti infrastrukture financijskog tržišta. Infrastrukture financijskog tržišta trebaju osigurati da se pridržavaju odgovarajućih standarda sigurnosti i zaštite kako je navedeno u načelima ovog izvješća. Operatori i privatnih i središnjih banaka infrastrukture financijskog tržišta trebaju koristiti tržišna pravila za promicanje djelatnosti aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti konkurentno natjecanje (engl. *competitive tendering*) kako bi odabrala pružatelje usluga. Kada je teško održavati tržišno natjecanje zbog ekonomija razmjera ili ekonomija opsega, i infrastruktura

financijskog tržišta stoga ima neki oblik tržišne ovlasti nad uslugama koje pruža, mjerodavna nadležna tijela mogu imati odgovornost pregledati troškove nametnute sudionicima infrastrukture financijskog tržišta i tržišta kojima služi.

¹⁶² Kako bi sustav bio praktičan korisnicima treba uzeti u obzir strukturu nacionalnog tržišta te njegovu povijest i prakse. Sustav također treba odražavati tekuće i buduće troškove upotrijebljenih ulaznih parametara kao i tehnologije koje nastaju. Kreiranje sustava koji na odgovarajući način ispunjava potrebe svojih korisnika često zahtijeva razumijevanje nacionalnih praksi i tehnologija.

¹⁶³ Jedan mehanizam kojeg infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za mjerenje svog uspjeha u ispunjavanju potreba svojih korisnika i tržišta kojima služi su periodične ankete o zadovoljstvu sudionika i ostalih mjerodavnih institucija na tržištu.

¹⁶⁴ Pregled djelatnosti i isplativosti infrastrukture financijskog tržišta može uključiti procjenu produktivnosti operativnih procesa i relativne koristi od metode obrade s obzirom na pripadajuće troškove. Na primjer, pregled djelatnosti može uključiti analiziranje broja transakcija koje bi se mogle obraditi u određenom razdoblju ili mjerenje troška obrade po transakciji.

Učinkovitost

3.21.5. Infrastruktura financijskog tržišta je učinkovita kada pouzdano i pravodobno ispunjava svoje obveze i postiže ciljeve javne politike o sigurnosti i djelatnosti za sudionike i tržišta kojima služi. U smislu nadzora i revizije, učinkovitost infrastrukture financijskog tržišta može također uključivati ispunjavanje zahtjeva za uslugama i sigurnosnih zahtjeva. Kako bi se omogućila procjena učinkovitosti, infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve koji su mjerljivi i koji se mogu dostići. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba postaviti ciljeve za minimalnu razinu usluge (poput vremena koje je potrebno za obradu transakcije), očekivanja od upravljanja rizicima (poput razine financijskih sredstva koje treba držati) i poslovne prioritete (poput razvoja novih usluga). Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi mehanizme za redovan pregled svoje učinkovitosti, poput periodičnog mjerenja svog napretka u odnosu na ciljeve.

3.21.6. Trgovinski repozitorij je učinkovit ako njegovi ciljevi uključuju pravodobnost i točnost. Trgovinski repozitorij treba odmah evidentirati informaciju o transakciji koju primi od svojih sudionika. Za osiguravanje pravodobnosti i točnosti podataka, trgovinski repozitorij treba primijeniti djelatne postupke vođenja evidencije kako bi se dokumentirale promjene evidentiranih informacija o transakcijama a koje proizlaze iz događaja nakon trgovanja. U idealnom slučaju, trgovinski repozitorij treba postaviti ciljnu razinu usluge kako bi se njegovom središnjem registru evidentirala informacija o transakciji koju prima od sudionika u stvarnom vremenu, a minimalno unutar jednog radnog dana. Kako bi podaci bili dostupni za silaznu obradu (engl. *downstream processing*) trgovinski repozitorij treba imati adekvatne postupke i vrijeme određeno za to, te treba provesti kontrole kvalitete kako bi se osigurala točnost, valjanost i cjelovitost podataka koje pohranjuje. Nadalje, trgovinski repozitorij treba imati učinkovite procese i postupke za pružanje podataka mjerodavnim nadležnim tijelima (vidi također Načelo 24).

Načelo 22: Postupci i standardi komunikacije

Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije s ciljem omogućavanja učinkovitog plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije s ciljem omogućavanja učinkovitog plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja.*

Objašnjenje

3.22.1. Sposobnost sudionika da s infrastrukturom financijskog tržišta komuniciraju na pravodoban, pouzdan i točan način od ključne je važnosti za postizanje djelotvornog plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja. Infrastruktura financijskog tržišta može primijeniti međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije za svoje ključne funkcije i time omogućiti uklanjanje ručnih intervencija u obradi obračuna i namire, smanjiti rizike i troškove transakcija, poboljšati djelotvornost i smanjiti prepreke za ulaz na tržište. Stoga, infrastruktura financijskog tržišta treba koristiti, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije s ciljem osiguravanja učinkovite komunikacije između infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika, njihovih klijenata i ostalih koji se spajaju na infrastrukturu financijskog tržišta. Infrastrukturi financijskog tržišta se preporučuje, bez obveze, korištenje međunarodno prihvaćenih postupaka i standarda komunikacije za isključivo domaće transakcije.

Komunikacijski postupci

3.22.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba koristiti, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije koji omogućavaju učinkovitu komunikaciju između informacijskih sustava infrastrukture financijskog tržišta i informacijskih sustava sudionika, njihovih kupaca i ostalih koji se spajaju na infrastrukturu financijskog tržišta (poput pružatelja usluga treće strane i ostalih infrastruktura financijskog tržišta). Standardizirani postupci (ili protokoli) komunikacije daju zajednički skup pravila u sustavima za razmjenu poruka. Ta pravila omogućavaju velikom skupu sustava i institucija na raznim lokacijama da komuniciraju učinkovito i djelotvorno. Smanjenje potrebe za intervencijama i tehnička složenost u obradi transakcija može pomoći u smanjenju broja grešaka, u izbjegavanju gubitka informacija te u konačnici može smanjiti sredstva potrebna za obradu podataka od strane infrastruktura financijskog tržišta, njihovih sudionika i tržišta općenito.

Standardi komunikacija

3.22.3. Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije, poput standardiziranih formata poruka ili standarde za referentne podatke za utvrđivanje financijskih instrumenata i drugih ugovornih strana. Upotreba međunarodno prihvaćenih standarda za formate poruka i

reprezentaciju podataka općenito će poboljšati kvalitetu i djelotvornost obračuna i namire financijskih transakcija. Ako infrastruktura financijskog tržišta sama ne koristi međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije, treba imati sustave koji prevode ili konvertiraju podatke iz međunarodnih standarda u domaće ekvivalente i obrnuto.

Prekogranična razmatranja

3.22.4. Infrastruktura financijskog tržišta koja provodi aktivnosti plaćanja, obračuna, namire ili evidentiranja preko granice treba upotrebljavati međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije ili ih barem imati. Infrastruktura financijskog tržišta koja, na primjer, namiruje niz transakcija koje su obrađene u raznim infrastrukturama financijskog tržišta ili koja pruža usluge korisnicima u više područja nadležnosti treba ozbiljno uzeti u obzir korištenje međunarodno prihvaćenih postupaka i standarda komunikacije kako bi se postigla učinkovita i djelotvorna prekogranična financijska komunikacija. Nadalje, prihvaćanje tih postupaka komunikacije može omogućiti interoperabilnost između informacijskih sustava ili operativnih platformi infrastruktura financijskog tržišta u različitim područjima nadležnosti, koja sudionicima na tržištu daje pristup više infrastruktura financijskog tržišta bez tehničkih prepreka (kao na primjer provođenje ili podržavanje višestrukih nacionalnih mreža s različitim osobinama). Infrastruktura financijskog tržišta koja djeluje van granica također treba znati kako podržati i upotrijebiti dobro uspostavljene postupke komunikacije, standarde poruka i standarde za referentne podatke vezane za utvrđivanje druge ugovorne strane i procesa označavanja vrijednosnih papira. Na primjer, infrastruktura financijskog tržišta treba pažljivo uzeti u obzir i prihvatiti relevantne standarde koje je objavila Međunarodna organizacija za standardizaciju. Ako infrastruktura financijskog tržišta koja djeluje van granica ne prihvaća u potpunosti međunarodne postupke i standarde, može i dalje postići interoperabilnost s informacijskim sustavima ili operativnim platformama drugih infrastruktura financijskog tržišta razvijajući sustave za prevođenje ili konvertiranje međunarodnih postupaka i standarda u domaći ekvivalent, i obrnuto.

Međunarodno prihvaćeni postupci i standardi koje koristi trgovinski repozitorij

3.22.5. Postupci i standardi komunikacije posebno su važni za trgovinske repozitorije koji služe kao središnji izvor podataka za niz dionika koji su potencijalno smješteni u mnogim područjima nadležnosti. Trgovinski repozitorij treba podržavati tehnologije koje su općenito prihvaćene na tržištu, uključujući primjenjive tržišne standarde za izvještavanje i evidentiranje informacija o trgovanju. Trgovinski repozitorij također treba primijeniti dosljedna aplikacijska sučelja i komunikacijske veze koje omogućavaju tehničku međupovezanost s ostalim infrastrukturama financijskog tržišta i pružateljima usluga. Trgovinski repozitorij treba biti u mogućnosti razmijeniti informacije o trgovanju izravno ne samo sa sudionicima na tržištu već i s ostalim subjektima kao što su burze, elektronička mjesta trgovanja, platforme potvrda ili usklađivanja, središnje druge ugovorne strane i ostali pružatelji usluga. Trgovinski repozitorij treba upotrebljavati industrijske standarde za prikaz podataka, uključujući one povezane s jedinstvenim utvrđivanjem druge ugovorne strane (poput identifikatora pravnih subjekata) kako bi se omogućila upotreba i spajanje podataka koji su pohranjeni u repozitoriju, posebno od strane nadležnih tijela.¹⁶⁵

¹⁶⁵ Identifikatori pravnih subjekata doprinose sposobnosti nadležnih tijela da ispune ciljeve smanjenja sistemskog rizika, transparentnosti i zaštite zlouporabe tržišta koji su utvrdili G20 obveze vezane za OTC izvedenice i koji će poboljšati

Transparentnost

Transparentnost pomaže da relevantne informacije dođu do sudionika infrastrukture financijskog tržišta, nadležnih tijela i javnosti kako bi se informirali o čvrstom donošenju odluka i kako bi se osnažila pouzdanost. Sljedeća dva načela daju smjernice (a) svim infrastrukturama financijskog tržišta o objavi pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka kako bi se sudionicima i svim zainteresiranim stranama omogućilo da imaju jasno razumijevanje rizika i kontrole rizika povezanih s infrastrukturom financijskog tržišta i (b) pri objavi tržišnih podataka trgovinski repozitorij može dozvoliti sudionicima, nadležnim tijelima i javnosti da pravodobno provodi procjene tržišta OTC izvedenica, te kada je potrebno ostalih tržišta kojima služi trgovinski repozitorij.

Načelo 23: Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka

Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasna i sveobuhvatna pravila i postupke te treba pružiti dostatnu količinu informacija kako bi omogućila da sudionici točno razumiju rizike, naknade i ostale materijalne troškove koji nastaju kada se sudjeluje u infrastrukturi financijskog tržišta. Sva relevantna pravila i ključni postupci trebaju biti javno objavljeni.

Ključna razmatranja

1. *Infrastruktura financijskog tržišta treba prihvatiti jasna i sveobuhvatna pravila i postupke koji su u potpunosti objavljeni sudionicima. Sva relevantna pravila i ključni postupci trebaju biti javno objavljeni.*
2. *Infrastruktura financijskog tržišta treba objaviti jasan opis ustroja i aktivnosti sustava kao i prava i obveza infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika, tako da sudionici mogu pristupiti rizicima kojima bi se izložili sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta.*
3. *Infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti svu potrebnu i adekvatnu dokumentaciju i osposobljavanje kako bi sudionici razumjeli pravila i postupke infrastrukture financijskog tržišta kao i rizike s kojima se suočavaju sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta.*
4. *Infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti svoje naknade na razini pojedinačnih usluga koje nudi kao i politike vezane uz sve dostupne diskonte. Infrastruktura financijskog tržišta treba, u svrhu usporedbe, dati jasne opise usluga koje se naplaćuju.*
5. *Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno popunjavati i javno objavljivati reakcije na CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures. Infrastruktura financijskog tržišta treba, barem, objaviti osnovne podatke o obujmu i vrijednostima transakcija.*

Objašnjenje

- 3.23.1. Infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti dostatne informacije sudionicima i potencijalnim sudionicima kako bi oni mogli jasno utvrditi i u potpunosti razumjeti rizike i odgovornosti sudjelovanja u sustavu. Kako bi to postigla, infrastruktura financijskog tržišta treba prihvatiti i objaviti pismena pravila i postupke koji su jasni i sveobuhvatni i koji uključuju objašnjenje na razumljivom jeziku tako da sudionici mogu u potpunosti razumjeti ustroj i aktivnosti sustava, svoja prava i obveze te rizike sudjelovanja u sustavu. Pravila, postupci i objašnjenja infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti točni, ažurirani i odmah dostupni svim trenutnim i budućim sudionicima. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta

treba sudionicima i javnosti objaviti informacije o svojim naknadama, osnovne operativne informacije i reakcije na CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures*.

Pravila i postupci

- 3.23.2. Infrastruktura financijskog tržišta treba prihvatiti jasna i sveobuhvatna pravila i postupke koji su u potpunosti objavljeni sudionicima. Sva relevantna pravila i ključni postupci trebaju biti javno objavljeni. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta obično su temelj infrastrukture financijskog tržišta i pružaju osnovu sudionicima za razumijevanje rizika kojima će se izložiti sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta. Kao takva, relevantna pravila i postupci trebaju uključivati jasne opise ustroja i aktivnosti sustava, kao i prava i obveze infrastrukture financijskog tržišta i sudionika, tako da sudionici mogu procijeniti rizik kojem će se izložiti sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta.¹⁶⁶ Ona trebaju jasno navesti pripadajuće uloge sudionika i infrastrukture financijskog tržišta kao i pravila i postupke koji će se slijediti u rutinskim aktivnostima i nerutinskim, iako predvidivim, događajima, kao što je nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika (vidi Načelo 13 o pravilima i postupcima u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika). Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasna i sveobuhvatna pravila i postupke za upravljanje financijskim i operativnim problemima unutar sustava.
- 3.23.3. Osim objavljivanja svih relevantnih pravila i ključnih postupaka, infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne i potpuno objavljene procese za predlaganje i provođenje promjena njezinih pravila i postupaka i za obavještanje sudionika i mjerodavnih nadležnih tijela o tim promjenama. Na sličan način pravila i postupci trebaju jasno objaviti stupanj diskrecije koji infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za ključne odluke koje izravno utječu na rad sustava, uključujući krize i izvanredne situacije (vidi također Načelo 1 o pravnoj osnovi i Načelo 2 o upravljanju). Na primjer, postupci infrastrukture financijskog tržišta mogu dati diskrecijsko pravo u vezi s produljenjem radnog vremena kako bi se obuhvatili nepredvidivi tržišni ili operativni problemi. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati odgovarajuće postupke za minimaliziranje sukoba interesa koji mogu nastati kada je ovlaštena koristiti svoje diskrecijsko pravo.

Razumijevanje pravila, postupaka i rizika od strane sudionika

- 3.23.4. Sudionici snose primarnu odgovornost za razumijevanje pravila, postupaka i rizika sudjelovanja u infrastrukturi financijskog tržišta kao i rizika kojima se mogu izložiti kada se infrastruktura financijskog tržišta veže za drugu infrastrukturu financijskog tržišta. Infrastruktura financijskog tržišta treba, ipak, osigurati svu dokumentaciju, usavršavanje i informacije potrebne kako bi sudionici razumjeli pravila i postupke infrastrukture financijskog tržišta i rizika s kojima se suočavaju zbog sudjelovanja u infrastrukturi financijskog tržišta. Novi sudionici trebaju proći usavršavanje prije korištenja sustava, a postojeći sudionici trebaju, po potrebi, imati priliku za dodatnim periodičnim usavršavanjem. Infrastruktura financijskog tržišta treba objaviti svakom pojedinačnom sudioniku upotrijebljene scenarije testiranja otpornosti na stres, pojedinačne rezultate testiranja otpornosti na stres i ostale podatke da pomogne svakom sudioniku da razumije i upravlja potencijalnim rizicima koji proizlaze iz sudjelovanja u infrastrukturi financijskog tržišta.¹⁶⁷

¹⁶⁶ Informacije trebaju biti objavljene u mjeri u kojoj ne dovode u pitanje sigurnost i cjelovitost infrastrukture financijskog tržišta ili objavljivanje poslovno osjetljivih informacija, poput poslovne tajne ili drugog intelektualnog vlasništva.

¹⁶⁷ Pri objavljivanju informacija o testiranju otpornosti na stres, infrastrukture financijskog tržišta trebaju izbjegavati objavljivanje informacija koje su povezane s pozicijama pojedinačnih sudionika.

Ostale relevantne informacije koje trebaju biti objavljene sudionicima, ali ne javnosti, uključuju ključne točke aranžmana kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta.¹⁶⁸

- 3.23.5. Infrastruktura financijskog tržišta dobro je pozicionirana za promatranje uspješnosti svojih sudionika i treba odmah utvrditi one sudionike čije ponašanje ukazuje na nedostatak razumijevanja ili usklađenosti s pravilima i postupcima koji se primjenjuju i pravilima

sudjelovanja. U takvim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta treba poduzeti korake da ispravi primijećeni nedostatak razumijevanja sudionika i da poduzme radnje potrebne da se zaštiti infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici. To može uključivati obavještanje višeg rukovodstva unutar institucije koja sudjeluje. U slučajevima u kojim sudionikove radnje predstavljaju značajan rizik ili su uzrok suspenzije sudionika, infrastruktura financijskog tržišta treba obavijestiti odgovarajuća regulatorna, supervizijska ili nadzorna nadležna tijela.

Naknade i ostali materijalni troškovi sudionicima

3.23.6. Infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti svoje naknade na razini pojedinačnih usluga koje nudi kao i politike vezane uz sve dostupne diskonte. Infrastruktura financijskog tržišta treba, u svrhu usporedbe, dati jasne opise usluga koje se naplaćuju. Nadalje, infrastruktura financijskog tržišta treba objaviti informacije o ustroju sustava, kao i tehnološke i komunikacijske postupke koji utječu na operativne troškove infrastrukture financijskog tržišta. Te objave kolektivno pomažu sudionicima u procjeni ukupnog troška korištenja određene usluge, i usporedbi tih troškova s troškovima alternativnih aranžmana, te u odabiru samo onih usluga koje žele koristiti. Na primjer, sustavi velikih plaćanja obično imaju veće vrijednosti i manje količine od sustava malih plaćanja, i, posljedično, troškovi obrade mogu biti manje važni sudionicima nego troškovi pružanja likvidnosti za financiranje plaćanja tijekom dana. Ustroj infrastrukture financijskog tržišta utječe ne samo na to koliko će likvidnosti sudionici držati za obradu plaćanja već i oportunitetne troškove držanja takve likvidnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba pravodobno obavijestiti sudionike i javnost o promjenama usluga i naknada.

Okvir objavljivanja i ostale informacije

3.23.7. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno popunjavati i javno objavljivati reakcije na CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures*. Infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti sveobuhvatne i dovoljno detaljne objave za poboljšanje sveukupne transparentnosti infrastrukture financijskog tržišta, njezinog upravljanja, rada i okvira za upravljanje rizicima. Kako bi objave odrazile trenutna pravila, postupke i aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta, infrastruktura financijskog tržišta treba ažurirati svoje odgovore nakon značajnih promjena sustava ili njezine okoline. Infrastruktura financijskog tržišta treba, barem, revidirati svoje odgovore na CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* svake dvije godine kako bi se osigurala kontinuirana točnost i korisnost.

¹⁶⁸ Informacije o kontinuitetu poslovanja koji mogu umanjiti sigurnost i čvrstoću infrastrukture financijskog tržišta, poput položaja pomoćne lokacije, ne smiju se objavljivati javnosti. Ipak, te se informacije trebaju obaviti mjerodavnim nadležnim tijelima

3.23.8. Ostale relevantne informacije za sudionike i, općenito, za javnost mogu uključivati opće informacije o rasponu aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta, poput imena izravnih sudionika u infrastrukturi financijskog tržišta, ključnim vremenima i datumima u aktivnostima infrastrukture financijskog tržišta te njenog sveukupnog okvira za upravljanje rizicima (uključujući metodologiju marže i pretpostavke).¹⁶⁹ Infrastruktura financijskog tržišta treba također objaviti svoje financijsko stanje, financijska sredstva za podnošenje potencijalnih gubitaka, pravodobnost namira i ostale podatke o uspješnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba, barem, objaviti osnovne podatke o obujmu i vrijednostima transakcija.¹⁷⁰

Oblici objave

3.23.9. Infrastruktura financijskog tržišta treba sve relevantne informacije i podatke koje objavljuje kako je navedeno u ovom izvješću učiniti dostupnima kroz medije kojima se može pristupiti, poput interneta, na jeziku koji se uobičajeno koristi na financijskom tržištima uz nacionalne jezike područja nadležnosti i kojima je smještena infrastruktura financijskog tržišta. Uz podatke treba priložiti objašnjenje koje korisnicima omogućuje ispravno razumijevanje i tumačenje podataka.

Načelo 24: Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija

Trgovinski repozitorij (TR) treba nadležnim tijelima i javnosti pružiti pravodobne i točne podatke u skladu s njihovim potrebama.

Ključna razmatranja

1. *Trgovinski repozitorij treba mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti pružiti podatke u skladu s regulatornim odnosno industrijskim očekivanjima. Ti podaci trebaju biti sveobuhvatni i dovoljno detaljni da pojačaju transparentnost tržišta i podrže ostale ciljeve javne politike.*
2. *Trgovinski repozitorij treba imati učinkovite procese i postupke za pravodobno i primjereno pružanje podataka mjerodavnim nadležnim tijelima kako bi oni mogli ispuniti svoje regulatorne mandate odnosno pravne odgovornosti.*
3. *Trgovinski repozitorij treba imati snažan sustav informiranja koji pruža točne tekuće i povijesne podatke. Podaci se trebaju pružati pravodobno i u formatu koji dopušta jednostavnu analizu.*

Objašnjenje

3.24.1. Trgovinski repozitoriji mogu igrati ključnu ulogu u osiguravanju transparentnosti tržišta i posebno su važni na tržištima OTC izvedenica. Iz perspektive javne politike, podaci koje održavaju i generiraju aktivnosti trgovinskog repozitorija i u ime njegovih sudionika trebaju promovirati transparentnost tržišta i ciljeve javne politike, koji su predmet mjerodavnih zakona koji uređuju objave informacija koje održava trgovinski repozitorij. Transparentnost tržišta podržava zaštitu ulagača kao i provođenje tržišne discipline. Transparentnost pomaže javnosti izgraditi veće povjerenje u tržišta i poboljšava razumijevanje tržišta, te informira i daje podršku zdravim javnim politikama. Nadležna tijela mogu utvrditi ostale ciljeve politike specifične za ulogu pojedinačnog trgovinskog repozitorija u podržavanju transparentnosti tržišta pored tih temeljnih ciljeva politike.

¹⁶⁹ Jasan opis tipičnog životnog ciklusa pod uobičajenim okolnostima može biti koristan i za sudionike i za korisnike. Te informacije trebaju naglasiti kako infrastruktura financijskog tržišta obrađuje transakciju, uključujući raspored događaja, validacije i provjera kojima je transakcija podložna kao i odgovornosti uključenih strana.

¹⁷⁰ Trgovinski repozitoriji trebaju također objavljivati podatke u skladu s Načelom 24.

Objava podataka

3.24.2. Trgovinski repozitorij treba mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti pružiti podatke u skladu s regulatornim odnosno industrijskim očekivanjima. Ti podaci trebaju biti sveobuhvatni i dovoljno detaljni da pojačaju transparentnost tržišta i podrže ostale ciljeve javne politike. Prema tome, ključno je da trgovinski repozitoriji pruže učinkovit pristup podacima mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti.¹⁷¹ Obuhvat i razina detalja koje trgovinski repozitorij pruža razlikovati će se ovisno o odnosnim potrebama za informacijama mjerodavnog nadležnog tijela, sudionika trgovinskog repozitorija i javnosti. Trgovinski repozitorij treba, barem, pružiti javnosti ukupne podatke o otvorenim pozicijama i količinama transakcija te kategorizirane podatke (na primjer, ukupne strukture trgovinskih drugih ugovornih strana, referentnih subjekata ili valutnu strukturu proizvoda). Mjerodavna nadležna tijela trebaju imati pristup dodatnim podacima koji su evidentirani u

trgovinskom repozitoriju, uključujući podatke na razini sudionika, koji su relevantni njihovim odnosnim mandatnim i pravnim odgovornostima, koji mogu uključivati regulaciju i nadzor tržišta, nadzor tržišnih infrastruktura, bonitetni nadzor, rješavanje posrnulih institucija i propise za sistemski rizik.

Procesi i postupci

3.24.3. Trgovinski repozitoriji treba imati učinkovite procese i postupke za pravodobno i primjereno pružanje podataka mjerodavnim nadležnim tijelima kako bi oni mogli ispuniti svoje regulatorne mandate odnosno pravne odgovornosti. Na primjer, trgovinski repozitorij treba imati postupke da omogući pojačano praćenje, posebne radnje ili službene postupke koje poduzimaju mjerodavna nadležna tijela u odnosu na podatke o posrnulim ili poremećenim sudionicima tako što će na pravodoban i učinkovit način učiniti dostupnim relevantne informacije u trgovinskom repozitoriju. Proces u kojem trgovinski repozitorij pruža podatke mjerodavnim nadležnim tijelima treba imati podršku u pravnom, proceduralnom, operativnom i tehnološkom smislu.¹⁷²

Informacijski sustavi

3.24.4. Trgovinski repozitorij, kako bi ispunio potrebe za informacijama sudionika, nadležnih tijela i javnosti, treba imati snažne informacijske sustave koji pružaju točne trenutne i povijesne podatke. Trgovinski repozitorij treba pravodobno prikupljati, pohranjivati i pružati podatke sudionicima, nadležnim tijelima i javnosti i to na način koji omogućava brzu analizu. Podaci trebaju biti dostupni na način da dozvoljavaju komparativnu i povijesnu analizu relevantnih tržišta. Kritičnost uloge trgovinskog repozitorija ili uloge njegovog tržišta treba uzeti u obzir učestalost i brzinu kojom se objavljuju podaci i informacije. Ako je trgovinski repozitorij jedan od nekoliko pružatelja usluga određenom tržištu, trgovinski repozitorij treba pružiti osnovne podatke i ostale informacije na način koji se može lako analizirati i usporediti te da se mogu spojiti s informacijama koje pružaju ostali koji služe tržištu. Trgovinski repozitorij treba se savjetovati s mjerodavnim nadležnim tijelima u razvoju i održavanju okvira za izvještavanje koji omogućava analizu, usporedbu i spajanje s podacima iz ostalih trgovinskih repozitorija.

¹⁷¹ Vidi CPSS-IOSCO *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, siječanj 2012., koji razlaže i za sudionike na tržištu koji izvještavaju trgovinske repozitorije i za trgovinske repozitorije koji izvještavaju javnost o: (a) minimalnim zahtjevima za izvještavanje podataka i standardiziranih formata i (b) metodologiju i mehanizme za agregiranje podataka na globalnoj razini.

¹⁷² Nadležna tijela trebaju surađivati kako bi osigurali pravodobni pristup podacima o trgovanju (vidi ključno razmatranje 8 Odgovornosti E).

Oblici objave

3.24.5. Trgovinski repozitorij treba podatke i ostale relevantne informacije koje objavljuje kako je navedeno u ovom izvješću učiniti dostupnima kroz medije kojima se može pristupiti, poput interneta, na jeziku koji se uobičajeno koristi na financijskim tržištima uz nacionalne jezike područja nadležnosti u kojima je smješten trgovinski repozitorij. Uz podatke treba priložiti objašnjenje koje korisnicima omogućuje ispravno razumijevanje i tumačenje podataka.

4.0.:Odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih nadležnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta

Odgovornost A: Uređenje, supervizija i nadzor infrastrukture financijskog tržišta

Središnja banka, regulator tržišta ili ostala nadležna tijela trebaju na infrastrukture financijskog tržišta primijeniti odgovarajuću i djelotvornu superviziju i nadzor.

Ključna razmatranja

1. *Nadležna tijela trebaju jasno definirati i javno objaviti kriterije koji su upotrijebljeni za identifikaciju infrastrukture financijskog tržišta koje trebaju biti predmet regulacije, supervizije i nadzora.*
2. *Središnje banke, regulator tržišta ili drugo mjerodavno nadležno tijelo trebaju regulirati te vršiti superviziju i nadzor nad infrastrukturnama financijskog tržišta koje su identificirane korištenjem tih kriterija.*

Objašnjenje

4.1.1. Infrastrukture financijskog tržišta ključni su dijelovi domaćih i međunarodnih financijskih tržišta i pomažu u održavanju i promoviranju financijske stabilnosti u razdobljima tržišnog stresa. Infrastrukture financijskog tržišta pružaju niz usluga koje su vitalne za dobro funkcioniranje financijskog sustava, uključujući omogućavanje razmjene novca za dobra, usluge i financijsku imovinu i pružanje sigurnih i djelotvornih načina na koje nadležna tijela mogu upravljati sistemskim rizikom a središnje banke mogu provoditi monetarnu politiku. Svojim ustrojem infrastrukture financijskog tržišta objedinjuju aktivnosti plaćanja, obračuna i namire kako bi bolje upravljale rizicima s ciljem smanjenja troškova plaćanja, obračuna, namire i evidentiranja. Infrastrukture financijskog tržišta koje dobro funkcioniraju mogu značajno poboljšati djelotvornost, transparentnost i sigurnost financijskih sustava. Ipak, infrastrukture financijskog tržišta često koncentriraju rizike i mogu čak biti izvor sistemskog rizika. Stoga su odgovarajuća regulacija, supervizija i nadzor od ključne važnosti za postizanje ciljeva javne politike iz ovog izvješća.

Kriteriji za uređenje, superviziju i nadzor

(a) Nadležna tijela trebaju jasno definirati i javno objaviti kriterije koji su upotrijebljeni za identifikaciju infrastrukture financijskog tržišta koje trebaju biti predmet regulacije, supervizije i nadzora. Točan okvir za donošenje takvih odluka može se razlikovati po područjima nadležnosti. U nekim zemljama, na primjer, postoji statutori okvir, dok u ostalima središnja banka ili drugo mjerodavno nadležno tijelo ima veće diskrecijsko pravo postavljati kriterije. Osnovni kriterij je funkcija infrastrukture financijskog tržišta. Sistemski važni platni sustavi, sustavi namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinski repozitoriji obično su predmet regulacije, supervizije i nadzora zbog ključne uloge koju imaju u financijskom sustavu. Kriteriji koji se često uzimaju u obzir pri utvrđivanju potrebe za regulacijom, supervizijom ili nadzorom ili pri utvrđivanju stupnja regulacije, supervizije ili nadzora za različite vrste infrastrukture financijskog tržišta uključuju: (a) broj i vrijednost obrađenih transakcija, (b) broj i vrsta sudionika, (c) poslužena tržišta, (d) kontrolirani udio na tržištu, (e) međupovezanost s ostalim infrastrukturama financijskog tržišta i ostalih financijskih institucija i (f) dostupne alternative za korištenje infrastrukture financijskog tržišta bez najave. Nadležna tijela mogu također htjeti proglasiti infrastrukture financijskog tržišta važnima na temelju ostalih kriterija relevantnih u njihovim područjima djelatnosti u svrhu prihvaćanja CPSS-IOSCO *Principles for financial market infrastructures*.

Odgovornosti za uređenje, superviziju i nadzor

4.1.2. Središnje banke, regulator tržišta ili drugo mjerodavno nadležno tijelo trebaju regulirati te vršiti superviziju i nadzor nad infrastrukturama financijskog tržišta koje su identificirane korištenjem tih kriterija. Podjela ovlasti ili odgovornosti među nadležnim tijelima za reguliranje, superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta može se razlikovati ovisno o primijenjenom pravnom i institucionalnom okviru a izvori takvih ovlasti ili odgovornosti mogu imati različite oblike. Poželjno je da regulativa jasno odredi koje nadležno tijelo ili koja nadležna tijela imaju odgovornost. Na primjer, jedno ili više nadležnih tijela može imati regulatornu, supervizijsku ili nadzornu odgovornost za infrastrukturu financijskog tržišta koja je registrirana, ovlaštena, licencirana ili imenovana kao subjekt koji spada u određeni zakonodavni mandat. U nacionalnom smislu, infrastrukturu financijskog tržišta može nadgledati nadležno tijelo čija odgovornost ne proizlazi iz specifičnog zakonodavnog mandata.¹⁷³ Mjerodavna nadležna tijela trebaju obuhvatiti postojeće neusklađenosti u propisima, superviziji i nadzoru infrastrukture financijskog tržišta (vidi Odgovornost E koja obuhvaća suradnju među različitim nadležnim tijelima, posebno u međunarodnom okruženju).

Odgovornost B: Regulatorne, supervizijske i nadzorne ovlasti i sredstva

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna trebaju imati ovlasti i sredstva za djelotvorno provođenje svojih odgovornosti u uređenju, superviziji i nadziranju infrastrukture financijskog tržišta.

Ključna razmatranja

1. Nadležna tijela trebaju imati ovlasti ili drugo nadležno tijelo u skladu s njihovim relevantnim odgovornostima, uključujući sposobnost pravodobnog dobivanja informacija ili poticanja promjene ili provođenja korektivnih radnji.
2. Nadležna tijela trebaju imati dostatna sredstva za ispunjavanje regulatornih, supervizijskih i nadzornih odgovornosti.

Objašnjenje

4.2.1. Kada je primarna odgovornost osiguravanja sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta na vlasnicima i operaterima sustava, središnje banke, regulatori tržišta i druga mjerodavna nadležna tijela dijele zajednički cilj osiguravanja sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta. Regulacija, supervizija i nadzor infrastrukture financijskog tržišta su potrebni kako bi infrastruktura financijskog tržišta ispunila svoju odgovornost, kako bi se obuhvatile negativne eksternalije koje se mogu povezati s infrastrukturom financijskog tržišta i, općenito, kako bi se osnažila stabilnost. Nadalje, nadležna tijela trebaju imati odgovarajuće ovlasti i sredstva kako bi na učinkovit način upravljala svojim regulatornim, supervizijskim i nadzornim ovlastima. Ovlasti nekog nadležnog tijela, bez obzira jesu li statutarne ili ne, trebaju biti u skladu s odnosnim odgovornostima.

Ovlasti za dobivanje informacija

4.2.2. Nadležna tijela trebaju imati ovlasti ili drugo nadležno tijelo u skladu s njihovim relevantnim odgovornostima, kako bi pravodobno dobila informacije potrebne za učinkovitu regulaciju, superviziju i nadzor. Nadležna tijela trebaju koristiti te ovlasti za pristup informacijama koje im omogućavaju razumijevanje i procjenu (a) raznih funkcija, aktivnosti i sveukupnog financijskog stanja infrastrukture financijskog tržišta, (b) rizika koje nosi ili uzrokuje infrastruktura financijskog tržišta i, po potrebi, njezini sudionici; (c) utjecaja infrastrukture financijskog tržišta na njezine sudionike i opće gospodarstvo; i (d) pridržavanja infrastrukture financijskog tržišta relevantnih propisa i politika.

¹⁷³ Ovo uključuje tradicionalnu upotrebu nadzora koji nije utemeljen na zakonskim propisima od strane središnje banke.

Ključni izvori informacija uključuju službene dokumente i zapise o sustavu, redovne i ad hoc izvješća, unutarnja izvješća sa sastanaka uprave i unutarnjih revizora, izravne posjete i provjere, informacije o aktivnostima eksternaliziranja trećim stranama, i dijalog s upravom, rukovodstvom ili sudionicima infrastrukture financijskog tržišta.¹⁷⁴ Nadležna tijela trebaju imati adekvatne pravne zaštite za zaštitu svih povjerljivih i nejavnih informacija dobivenih od infrastrukture financijskog tržišta. Nadležna tijela trebaju dijeliti relevantne povjerljive i nejavne informacije s drugim nadležnim tijelima, po potrebi, kako bi se minimalizirale neusklađenosti i smanjila dupliciranja u regulaciji, superviziji i nadzoru.

Ovlasti za poticanje promjena ili za provođenje korektivnih radnji

4.2.3. Nadležna tijela trebaju imati ovlasti ili drugo nadležno tijelo u skladu s njihovim relevantnim odgovornostima kako bi potaknuli promjene ili proveli korektivne radnje ako infrastruktura financijskog tržišta nije u skladu s mjerodavnim propisima ili politikama. Kako bi se izazvala promjena, mogu se koristiti i drugi mehanizmi, uključujući korištenje neprisilnih metoda (engl. *moral suasion*). Rasprave s infrastrukturom financijskog tržišta, njihovim sudionicima i u nekim slučajevima s klijentima njihovih sudionika imaju važnu ulogu u postizanju regulatornih, supervizijskih i nadzornih ciljeva. U mnogim slučajevima, nadležno tijelo može se osloniti na neprisilne metode za promicanje javnih interesa za infrastrukture financijskog tržišta i njihove sudionike. Te tehnike najbolje djeluju kada je vjerodostojan pravni ili drugi lijek dostupan nadležnom tijelu. Kada je to moguće i kada je pravno dozvoljeno, nadležna tijela mogu uzeti u obzir javno objavljivanje svojih procjena određenih infrastrukture financijskog tržišta kako bi se u tim infrastrukturom financijskog tržišta potaknule promjene i kako bi se promovirala transparentnost.

Dostatna sredstva

- 4.2.4. Nadležna tijela trebaju imati dostatna sredstva za ispunjavanje regulatornih, supervizijskih i nadzornih odgovornosti. Dostatna sredstva uključuju adekvatno financiranje, kvalificirane i iskusne zaposlenike, i odgovarajuće kontinuirano osposobljavanje. Nadalje, nadležna tijela trebaju prihvatiti organizacijsku strukturu koja učinkovito koristi sredstva. Treba biti jasno gdje unutar nadležnog tijela ili nadležnih tijela leži odgovornost za regulatorne, supervizijske i nadzorne funkcije. Te funkcije uključuju prikupljanje informacija o infrastrukturama financijskog tržišta, procjenu rada i ustroja infrastruktura financijskog tržišta, procjenu međuzavisnosti infrastruktura financijskog tržišta, poduzimanje radnji za promicanje pridržavanja mjerodavnih politika i standarda i provođenje izravnih posjeta ili pregleda kada je to potrebno. Kada je potrebno, zaposlenici trebaju imati odgovarajuću pravnu zaštitu za provođenje svojih odgovornosti.

¹⁷⁴ Službena dokumentacija o sustavu uključuje pravila, postupke i planove kontinuiteta poslovanja infrastrukture financijskog tržišta. Redovno i ad hoc izvještavanje uključuje dnevna izvješća o količini i vrijednosti transakcija, izvješća o operativnom učinku, rezultate testiranja otpornosti na stres i scenarije i metodologije koje se koriste u procjeni izloženosti.

Odgovornost C: Objava politika povezanih s infrastrukturom financijskog tržišta

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna trebaju jasno definirati i objaviti svoje regulatorne, supervizijske i nadzorne politike u vezi s infrastrukturama financijskog tržišta.

Ključna razmatranja

1. *Nadležna tijela trebaju jasno definirati politike u odnosu na infrastrukture financijskog tržišta, koje uključuju ciljeve, uloge i propise infrastruktura financijskog tržišta.*
2. *Nadležna tijela trebaju javno objaviti njihove mjerodavne politike u odnosu na regulaciju, superviziju i nadzor infrastruktura financijskog tržišta.*

Objašnjenje

- 4.3.1. Središnje banke, regulatori tržišta i ostala nadzorna tijela trebaju jasno definirati svoje regulatorne, supervizijske i nadzorne politike u vezi s infrastrukturama financijskog tržišta, koje uključuju ciljeve, uloge i propise nadležnih tijela. Jasna definicija ciljeva nadležnih tijela daje osnovu za kontinuirano donošenje politika te mjerilo (engl. *benchmark*) uz pomoć kojeg nadležna tijela mogu procijeniti svoju učinkovitost. Primarni ciljevi nadležnih tijela u vezi s infrastrukturama financijskog tržišta su promicanje sigurnosti i učinkovitosti. Neka nadležna tijela mogu imati dodatne relevantne ciljeve javne politike za infrastrukture financijskog tržišta koje reguliraju i nad kojima vrše superviziju i nadzor. Ti ciljevi obično su provedeni kroz propise i ostale politike, poput standarda za upravljanje rizicima ili očekivanja infrastruktura financijskog tržišta. Politike nadležnih tijela trebaju biti u skladu s njihovom zakonodavnim mandatom. Nadalje, nadležna tijela se mogu u vezi sa svojim politikama savjetovati s tržištem, ključnim dionicima i općom javnosti. U mnogim zemljama takva savjetovanja mogu biti zakonska obveza.
- 4.3.2. Nadležna tijela trebaju javno objaviti svoje mjerodavne politike u odnosu na regulaciju, superviziju i nadzor infrastruktura financijskog tržišta, budući da javna objava promiče dosljedne politike. Takve objave obično uključuju komuniciranje regulatornih, supervizijskih i nadzornih standarda nadležnih tijela te pomaže u utvrđivanju jasnih očekivanja i omogućuje usklađenost s tim standardima. Nadalje, javna objava politika obavještava javnost o odgovornostima i očekivanjima nadležnih tijela te stoga promiče

odgovornost/pouzdanost nadležnih tijela. Nadležna tijela mogu javno objaviti svoje politike u raznim oblicima, uključujući dokumente pisane običnim jezikom, izjave o politici i relevantne prateće materijale. Takvi materijali trebaju biti odmah dostupni.¹⁷⁵ Ipak, te objave ne prebacuju odgovornost osiguravanja sigurnog i učinkovitog rada infrastruktura financijskog tržišta s infrastrukture financijskog tržišta na nadležno tijelo. Nadležna tijela trebaju naglasiti da primarna odgovornost usklađivanja s regulatornim, supervizijskim i nadzornim politikama leži na samim infrastrukturama financijskog tržišta.

¹⁷⁵ Na primjer, nadležno tijelo može javno objaviti svoje politike postavljajući ih na javnu web stranicu.

Odgovornost D: Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala nadzorna tijela trebaju prihvatiti CPSS-IOSCONačela za infrastrukture financijskog tržištate ih dosljedno provoditi.

Ključna razmatranja

1. *Nadležna tijela trebaju prihvatiti CPSS-IOSCONačela za infrastrukture financijskog tržišta.*
2. *Nadležna tijela trebaju osigurati da se ova načela primjenjuju barem na sve sistemski važne platne sustave, središnje depozitorije vrijednosnih papira, sustave namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije.*
3. *Nadležna tijela trebaju primjenjivati ta načela dosljedno kroz i unutar područja nadležnosti, uključujući preko granice i na svaku infrastrukturu financijskog tržišta koja je pokrivena ovim načelom.*

Objašnjenje

4.4.1. Središnje banke, regulatori tržišta i ostala nadzorna tijela trebaju prihvatiti CPSS-IOSCONačela za infrastrukture financijskog tržišta. Prihvatanje i primjena tih načela mogu značajno osnažiti regulatorna, supervizijska i nadzorna nastojanja nadležnih tijela te mogu podržati utvrđivanje važnih minimalnih standarda za upravljanje rizicima. Točno sredstvo kroz koje će se načela primijeniti razlikovati će se u različitim područjima nadležnosti, a članovi Odbora za platne sustave i sustav namire i IOSCO-a primijeniti će načela relevantnim infrastrukturama financijskog tržišta u njihovim područjima nadležnosti u mjeri u kojoj to dozvoljava pravni okvir u njihovom području nadležnosti.¹⁷⁶ Načela proizlaze iz zajedničkog iskustva mnogih središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela i predmet su javnog savjetovanja. Korištenje ovih načela pomaže u osiguravanju sigurnosti i djelotvornosti infrastruktura financijskog tržišta.

Obuhvat primjene načela

4.4.2. Nadležna tijela trebaju osigurati da se ova načela primjenjuju barem na sve važne platne sustave, središnje depozitorije vrijednosnih papira, sustave namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije. Platni sustav je od systemske važnosti ako ima mogućnost pokretanja ili prijenosa sistemskih poremećaja; to uključuje, između ostalog, sustave koji su jedini platni sustavi u zemlji ili su glavni sustav u pogledu ukupne valute plaćanja, sustave koji uglavnom obavljaju prioritetna plaćanja velikih iznosa

ili koji namiruju plaćanja koja se koriste za izvršenje namire u ostalim infrastrukturama financijskog tržišta. Pretpostavka je da su središnji depozitoriji vrijednosnih papira, sustavi namire vrijednosnih papira, središnje druge ugovorne strane i trgovinski repozitoriji sistemski važni zbog ključnih uloga koje imaju na tržištima kojima služe.¹⁷⁷

¹⁷⁶ U nekim slučajevima, treba koristiti specifično zakonodavstvo ili je takvo zakonodavstvo potrebno da se odredi točan regulatorni okvir i pravila primjenjiva na infrastrukturu financijskog tržišta. U drugim slučajevima, mjerodavna nadležna tijela ne trebaju statutarno nadležno tijelo da ih prihvati, iako trebaju sastaviti detaljnije politike, pravila ili propise kako bi ih primijenili.

¹⁷⁷ U nekim područjima nadležnosti, nacionalni će zakon određivati kriterije kojima će se utvrditi sistemski važnost infrastrukture financijskog tržišta.

Nadležna tijela trebaju objaviti koje infrastrukture financijskog tržišta ne smatraju sistemski važnima i na koje ne planiraju primijeniti načela te trebaju pružiti jasno i sveobuhvatno objašnjenje takve odluke. S druge strane, nadležna tijela mogu objaviti koje infrastrukture financijskog tržišta smatraju sistemski važnima.¹⁷⁸

Dosljedna primjena načela

4.4.3. Nadležna tijela trebaju primjenjivati načela dosljedno kroz i unutar područja nadležnosti, uključujući preko granice i na svaku infrastrukturu financijskog tržišta koja je pokrivena tim načelima. Dosljedna primjena tih načela je važna zbog toga što različiti sustavi mogu ovisiti jedan o drugom, mogu biti izravni konkurenti ili i jedno i drugo. Načela također predstavljaju zajedničke interese koji olakšavaju međusobnu suradnju različitih nadležnih tijela te osnažuju učinkovitost i dosljednost regulacije, supervizije i nadzora. To je od posebne važnosti budući da mnoge infrastrukture financijskog tržišta djeluju u više područja nadležnosti. Nadležna tijela mogu primijeniti strože zahtjeve ako i kada smatraju da je to potrebno napraviti.

Poštivanje međunarodno prihvaćenih načela

4.4.4. Ako se sistemski važna infrastruktura financijskog tržišta ne pridržava načela u primjeni, mjerodavna nadležna tijela trebaju, koliko je moguće unutar područja njihove odgovornosti i ovlasti, potaknuti infrastrukturu financijskog tržišta da poduzme odgovarajuće i pravodobne radnje da ispravi svoje nedostatke u razdoblju koje je u skladu s vrstom i utjecajem rizika, zabrinutosti ili druga pitanja vezana za utvrđene nedosljednosti i nedostatke. Nadležna tijela trebaju pažljivo pratiti novoosnovane infrastrukture financijskog tržišta kao i one u kojima se događaju značajne promjene.¹⁷⁹

Kada su središnje banke vlasnici ili kada upravljaju infrastrukturama financijskog tržišta ili ključnim dijelovima infrastrukture financijskog tržišta, trebaju, u najvećoj mogućoj mjeri, primijeniti iste međunarodne standarde na svoje vlastite sustave jednako strogo kao drugi nadzirani sustavi. Ako je središnja banka vlasnik ili operator infrastrukture financijskog tržišta i nadzornik infrastrukture financijskog tržišta privatnog sektora, treba razmotriti kako na najbolji mogući način rješavati moguće sukobe interesa. Posebno treba izbjeći dovođenje infrastrukture financijskog tržišta privatnog sektora u nepovoljniji položaj u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta koju središnja banke posjeduju ili kojom upravljaju.

¹⁷⁸ Vidi također ključno razmatranje 1 Odgovornost A koje od nadležnih tijela zahtijeva jasno definiranje i javnu objavu kriterija koji se koriste za utvrđivanje infrastrukture financijskog tržišta koje će biti predmet regulacije, supervizije ili nadzora.

¹⁷⁹ U tim slučajevima, nadležna tijela se trebaju uključiti u infrastrukturu financijskog tržišta ranije kako bi promicali ciljeve javne politike i kako bi utvrdili mogućnosti za povećanje sigurnosti i djelotvornosti.

Odgovornost E: Suradnja s ostalim nadležnim tijelima

Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela trebaju međusobno surađivati, i na domaćem i na međunarodnom tržištu, u pogledu promicanja sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta.

Ključna razmatranja

- 1. Mjerodavna nadležna tijela trebaju međusobno surađivati, i na domaćem i na međunarodnom tržištu te osnažiti učinkovitu i djelotvornu komunikaciju i savjetovanje kako bi se međusobno podržali u ispunjavanju svojih mandata u vezi s infrastrukturama financijskog tržišta. Takva suradnja treba biti učinkovita u uobičajenim okolnostima i treba biti dovoljno fleksibilna da omogući učinkovitu komunikaciju, savjetovanje ili koordinaciju, po potrebi, za vrijeme tržišnog stresa, kriza i potencijalnog oporavka, likvidacije ili rješavanja infrastrukture financijskog tržišta.*
- 2. Ako je nadležno tijelo utvrdilo stvarnu ili predloženu aktivnost prekogranične ili multivalutne infrastrukture financijskog tržišta u svojem području nadležnosti, nadležno tijelo treba, što je prije moguće, obavijestiti druga mjerodavna nadležna tijela na koje utječe pridržavanje infrastrukture financijskog tržišta CPSS-IOSCO Načela za infrastrukture financijskog tržišta.*
- 3. Tržišno natjecanje može imati niz oblika. Oblik, stupanj formalizacije i intenzitet suradnje trebaju promicati djelotvornost i učinkovitost suradnje, te trebaju biti primjereni prirodi i obuhvatu odgovornosti svakog nadležnog tijela za superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta i proporcionalni sistemskoj važnosti infrastrukture financijskog tržišta u raznim područjima nadležnosti nadležnih tijela u suradnji. Aranžmani suradnje trebaju osiguravati učinkovitost i djelotvornost suradnje u odnosu na broj nadležnih tijela koji sudjeluju u takvim suradnjama.*
- 4. Za infrastrukturu financijskog tržišta u kojoj su mehanizmi suradnje primjereni, barem jedno nadležno tijelo treba prihvatiti odgovornost za uspostavljanje djelotvorne i učinkovite suradnje među mjerodavnim nadležnim tijelima. U međunarodnim mehanizmima suradnje kada nadležno tijelo ne preuzima odgovornost, pretpostavka je da će nadležno tijelo ili nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost u domaćim područjima nadležnosti infrastrukture financijskog tržišta prihvatiti ovu odgovornost.*
- 5. Barem jedno nadležno tijelo treba osigurati da se infrastruktura periodično procjenjuje u odnosu na načela i u razvijanju tih procjenjivanja treba se savjetovati s drugim nadležnim tijelima koji provode nadzor ili superviziju nad infrastrukturom financijskog tržišta i za koje je infrastruktura financijskog tržišta sistemski važna.*
- 6. Pri procjeni aranžmana plaćanja i namire infrastrukture financijskog tržišta i njezinih odnosnih postupaka upravljanja likvidnosnim rizikom u bilo kojoj valuti za koje su namire infrastrukture financijskog tržišta sistemski važne u odnosu na načela, nadležno tijelo ili nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta trebaju uzeti u obzir mišljenje središnje banke izdavatelja. Ako se od središnje banke izdavatelja traži da provede vlastitu procjenu tih aranžmana i postupaka, središnja banka treba uzeti u obzir mišljenje nadležnog tijela ili nadležnih tijela koji imaju primarnu odgovornost prema infrastrukturi financijskog tržišta.*

7. *Mjerodavna nadležna tijela trebaju unaprijed, ako je moguće ili čim prije, obavijestiti o nadolazećem regulatornim promjenama u pogledu infrastrukture financijskog tržišta koje mogu značajno utjecati na regulatorni, supervizijski ili nadzorni interes drugog nadležnog tijela.*
8. *Mjerodavna nadležna tijela trebaju koordinirati kako bi se osigurao pravodobni pristup trgovinskim podacima koje je evidentirao trgovinski repozitorij.*
9. *Svako nadležno tijelo održava svoje diskrecijsko pravo da onemogući korištenje infrastrukturom financijskog tržišta ili pružanje usluga takvoj infrastrukturi financijskog tržišta, ako, po sudu nadležnog tijela, infrastruktura financijskog tržišta nije pažljivo ustrojena, ako se s njom ne upravlja razumno, ili se ne pridržava načela na odgovarajući način. Nadležno tijelo koje koristi to diskrecijsko pravo treba pružiti jasno objašnjenje za poduzete radnje i infrastrukturi financijskog tržišta i nadležnom tijelu ili nadležnim tijelima koja imaju primarnu odgovornost za superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta.*
10. *Aranžmani suradnje između nadležnih tijela ne dovode u pitanje statutarne ili pravne ovlasti svakog nadležnog tijela koje sudjeluje, niti ograničavaju ovlast nadležnog tijela da ispuni svoj statutarni ili zakonski mandat ili svoje diskrecijsko pravo da djeluje u skladu s tim ovlastima.*

Objašnjenje

- 4.5.1. Središnje banke, regulatori tržišta i ostala mjerodavna nadležna tijela trebaju međusobno surađivati, i na domaćem i na međunarodnom tržištu (to jest prekogranično) kako bi se međusobno podržali u ispunjavanju svojih mandata u vezi s infrastrukturom financijskog tržišta. Mjerodavna nadležna tijela trebaju istražiti i kada je moguće razviti aranžmane suradnje koji u obzir uzimaju (a) njihove statutarne odgovornosti, (b) sistemsku važnost infrastrukture financijskog tržišta u njihovim odnosnim područjima nadležnosti, (c) sveobuhvatan profil infrastrukture financijskog tržišta (uključujući razmatranje rizika koji može proizaći iz neovisnih subjekata), i (d) sudionike infrastrukture financijskog tržišta. Cilj takvih aranžmana je omogućavanje sveobuhvatne regulacije, supervizije i nadzora te pružanje mehanizama kojima se odgovornosti više nadležnih tijela mogu ispuniti djelotvorno i učinkovito. Nadležna tijela se potiču na međusobnu suradnju kako bi se smanjila vjerojatnost neusklađenosti u regulaciji, superviziji i nadzoru koja može nastati u slučaju da ne surađuju i kako bi se minimaliziralo potencijalno dupliciranje nastojanja i tereta infrastrukture financijskog tržišta ili nadležnih tijela koja surađuju. Mjerodavna nadležna tijela trebaju također surađivati s nadležnim tijelima za rješavanje i sa supervizorima izravnih sudionika, kada je to moguće i potrebno, kako bi svaki od njih ispunio svoje odnosne odgovornosti.
- 4.5.2. Aranžmani suradnje trebaju osnažiti učinkovitu i djelotvornu komunikaciju i savjetovanje među mjerodavnim nadležnim tijelima. Takvi aranžmani trebaju biti učinkoviti u uobičajenim okolnostima i trebaju biti dovoljno fleksibilni da omogućue učinkovitu komunikaciju, savjetovanje ili koordinaciju, po potrebi, za vrijeme tržišnog stresa, kriza i potencijalnog oporavka, likvidacije ili rješavanje infrastrukture financijskog tržišta. Neadekvatna suradnja, posebno u vrijeme tržišnog stresa i krize može značajno narušiti djelovanje mjerodavnih nadležnih tijela.

Utvrđivanje infrastrukture financijskog tržišta i relevantna nadležna tijela

- 4.5.3. Ako je nadležno tijelo utvrdilo stvarnu ili predloženu aktivnost prekogranične ili multivalutne infrastrukture financijskog tržišta u svojem području nadležnosti, nadležno tijelo treba, što je prije moguće, obavijestiti druga mjerodavna nadležna tijela o pridržavanju infrastrukture financijskog tržišta CPSS-IOSCO *Načelima za infrastrukturu financijskog tržišta*. Kako bi se utvrdila primjerenost takve obavijesti, nadležno tijelo treba uzeti u obzir (ako ima takvu informaciju) prirodu i obuhvat regulatornih, supervizijskih i nadzornih odgovornosti mjerodavnih nadležnih tijela u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta i sistemsku važnost infrastrukture financijskog tržišta u područjima nadležnosti tih nadležnih tijela.

Aranžmani suradnje

- 4.5.4. Suradnja može imati razne oblike, uključujući formalne aranžmane koji su organizirani memorandumima o razumijevanju, protokolima ili drugom dokumentacijom kao i neformalne ad hoc aranžmane i redovnu komunikaciju.¹⁸⁰ Mjerodavna nadležna tijela trebaju se složiti o obliku aranžmana suradnje ili o višestrukim aranžmanima koje smatraju prikladnima u odnosu na specifične okolnosti infrastrukture financijskog tržišta. Fleksibilnost omogućuje mjerodavnim nadležnim tijelima nastavak prilagodbe dinamičnoj okolini kako se financijska tržišta i sustavi razvijaju. Sva nadležna tijela uključena u aranžmane suradnje trebaju imati ovlasti i sredstva potrebna za izvršavanje njihovih odgovornosti koje proizlaze iz tih aranžmana.
- 4.5.5. Odgovarajući stupanj formalizacije i intenzitet suradnje u odnosu na neku infrastrukturu financijskog tržišta ovisiti će o statutarnim odgovornostima mjerodavnih nadležnih tijela i može također ovisiti o sistemskoj važnosti infrastrukture financijskog tržišta u njihovim odnosnim područjima nadležnosti. Stupanj formalizacije može ovisiti o raznim okolnostima. Na primjer, korištenje ad hoc aranžmana za brzo rješavanje pitanja supervizije može biti bolje rješenje od utvrđivanja formalnijeg aranžmana. Na sličan način, intenzitet suradnje može se razlikovati među aranžmanima, od razmjene informacija do opširnijih aranžmana savjetovanja i suradnje.¹⁸¹ Razmjena informacija može uključivati razmjenu informacija o superviziji i nadzoru (javnom i ne javnom), razmjenu stavova o kontrolama, sigurnosti i čvrstoći upravljanja rizicima; ili planove za potencijalni oporavak, likvidaciju ili rješavanje infrastrukture financijskog tržišta.¹⁸² Mjerodavna nadležna tijela trebaju pokušati postići aranžman suradnje koji uključuje odgovarajuću kombinaciju oblika i obuhvata kako bi se postigao učinkovit rezultat. Mehanizmi suradnje trebaju osiguravati učinkovitost i djelotvornost suradnje u odnosu na broj nadležnih tijela koji sudjeluju u takvim aranžmanima suradnje.
- 4.5.6. Za infrastrukturu financijskog tržišta u kojoj su mehanizmi suradnje primjereni, barem jedno nadležno tijelo treba prihvatiti odgovornost za uspostavljanje djelotvorne i učinkovite suradnje među mjerodavnim nadležnim tijelima. U međunarodnim mehanizmima suradnje kada nadležno tijelo ne preuzima odgovornost, pretpostavka je da će nadležno tijelo ili nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost u domaćim područjima nadležnosti infrastrukture financijskog tržišta prihvatiti ovu odgovornost. Suradnja s ostalim nadležnim tijelima treba biti uređena relevantnim međunarodnim principima o aranžmanima suradnje za regulaciju, superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta, poput CPSS *Central bank oversight of payment and settlement systems report* i IOSCO *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*. Ova odgovornost obuhvaća suradnju među nadležnim tijelima u primjeni načela te dopunjuje, ali ne zamjenjuje mjerodavne smjernice koje postoje za Odbor za platne sustave i sustav namire i IOSCO.
- 4.5.7. Prihvaćanje odgovornosti za utvrđivanje aranžmana suradnje infrastrukturi financijskog tržišta ne daje prava, ne zamjenjuje nacionalne zakone ili dovodi u pitanje bilateralne ili multilateralne aranžmane razmjene informacija.

¹⁸⁰ Takvi aranžmani mogu biti bilateralni ili multilateralni i mogu se provoditi kroz kolegije, regulatorne mreže, odbore za nadzor ili ostale aranžmane suradnje (na primjer pisma namjere ili službena razmjena pisama) ili kroz ad hoc komunikaciju.

¹⁸¹ Ti aranžmani mogu definirati uloge i odgovornosti mjerodavnih nadležnih tijela u specifičnim scenarijima (npr. kriza).

¹⁸² U smislu rješavanja, mjerodavna nadležna tijela također mogu razmjenjivati informacije u vezi s rješavanjem određene infrastrukture financijskog tržišta.

Dužnosti nadležnog tijela s takvom odgovornosti obično uključuju: (a) proaktivno predlaganje aranžmana za suradnju koji bi najbolje ispunili ciljeve mjerodavnih nadležnih

tijela, (b) omogućavanje koordinacije i suradnje među nadležnim tijelima, (c) osiguravanje transparentnosti u aranžmanima, (d) djelovanje kao središnja točka za informacije razmijenjene između infrastrukture financijskog tržišta i mjerodavnih nadležnih tijela, (e) obveza provođenja periodičnih procjena infrastrukture financijskog tržišta u odnosu na načela u suradnji s ostalim nadležnim tijelima koji imaju odgovornost u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta.

- 4.5.8. Kada nekoliko nadležnih tijela ima odgovornosti u odnosu na istu infrastrukturu financijskog tržišta, barem jedno nadležno tijelo treba prihvatiti odgovornost da se osigura da infrastruktura financijskog tržišta periodično bude procijenjena u odnosu na načela. Nadležna tijela trebaju se međusobno savjetovati, ako je moguće, te dijeliti procjene kako bi se podržala nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost za superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta i za koju je infrastruktura financijskog tržišta sistemski važna. Dijeljenje informacija i otvorena rasprava u vezi s načelima treba pomoći nadležnim tijelima da izbjegnu slanje proturječnih poruka ili da izbjegnu nametanje nepotrebno teških zahtjeva infrastrukturi financijskog tržišta. Procjene i pripadajuća savjetovanja i dijeljenje informacija trebaju se provoditi bez dovođenja u pitanje statutarnih ovlasti mjerodavnih nadležnih tijela ili pravnih okvira.

Aranžmani plaćanja i namire

- 4.5.9. Nadležno tijelo ili nadležna tijela koja imaju primarnu regulacijsku, supervizijsku ili nadzornu odgovornost prema infrastrukturi financijskog tržišta trebaju procijeniti u odnosu na načela aranžmane plaćanja i namire infrastrukture financijskog tržišta i njezine povezane postupke upravljanja likvidnosnim rizicima u bilo kojoj valuti za koje su namire infrastrukture financijskog tržišta sistemski važne. Pri provođenju tih pregleda nadležno tijelo ili nadležna tijela trebaju uzeti u obzir mišljenje središnje banke izdavatelja. Središnje banke izdavatelji mogu imati interes za aranžmane plaćanja i namire infrastrukture financijskog tržišta i njezine povezane postupke upravljanja likvidnosnim rizicima zbog svojih uloga u provođenju monetarne politike i održavanja financijske stabilnosti. Ako se od središnje banke izdavatelja traži da provede vlastitu procjenu tih aranžmana i postupaka, središnja banka treba uzeti u obzir mišljenje nadležnog tijela ili nadležnih tijela koji imaju primarnu odgovornost prema infrastrukturi financijskog tržišta.

Obavijesti poslane unaprijed

- 4.5.10. Mjerodavna nadležna tijela trebaju unaprijed, ako je moguće ili čim prije, obavijestiti o nadolazećim regulatornim promjenama u pogledu infrastrukture financijskog tržišta koje mogu značajno utjecati na regulatorni, supervizijski ili nadzorni interes drugog nadležnog tijela. Za prekogranične ili multivalutne infrastrukture financijskog tržišta, kada je u interesu drugih nadležnih tijela da infrastruktura financijskog tržišta poštuju načela, obavijesti poslane unaprijed trebaju uzeti u obzir odgovornosti nadležnih tijela u odnosu na potencijalnu sistemsku važnost infrastrukture financijskog tržišta za njihova područja nadležnosti. Mišljenja drugih nadležnih tijela iznijeta u savjetovanjima također trebaju biti uzeta u obzir u vezi s regulatornim radnjama u odnosu na infrastrukturu financijskog tržišta, uključujući situacije kada su infrastruktura financijskog tržišta u scenariju oporavka, likvidacije ili rješavanja.

Pravodoban pristup trgovinskim podacima

- 4.5.11. Nadležna tijela koja imaju primarnu odgovornost za regulaciju, superviziju i nadzor trgovinskog repozitorija koji održava podatke koji se odnose na druga područja nadležnosti trebaju surađivati s ostalim nadležnim tijelima kako bi se omogućio pravodobni i učinkovit pristup trgovinskim podacima i kako bi se utvrdio odgovarajući proces pristupa informacijama koji je pošten i usklađen s odgovornostima drugih mjerodavnih infrastrukture financijskog tržišta, koliko je to pravno moguće. Sva mjerodavna nadležna tijela trebaju podržavati međusobni pristup trgovinskim podacima u kojima imaju značajan interes u jačanju njihovih regulatornih, supervizijskih i nadzornih odgovornosti, bez obzira na određeni organizacijski oblik ili geografsku lokaciju trgovinskog repozitorija.

Nema prava prvo otkupa statutarne nadležnog tijela

- 4.5.12. Svako nadležno tijelo zadržava svoje diskrecijsko pravo na neodobravanje korištenja infrastrukture financijskog tržišta koja je smještena u drugom području nadležnosti ili pravo na pružanje usluga takvoj infrastrukturi financijskog tržišta, ako, po sudu nadležnog tijela, ta infrastruktura financijskog tržišta nije pažljivo ustrojena ili ako se s njom ne upravlja razumno, ili se načela ne poštuju na odgovarajući način. Ovo bi bila mogućnost koja bi se uzimala u obzir samo u ekstremnim okolnostima, i obično nakon savjetovanja s nadležnim tijelom ili nadležnim tijelima koja imaju primarnu odgovornost za superviziju ili nadzor infrastrukture financijskog tržišta. Primjer takve okolnosti je kada odnosno nadležno tijelo nije u mogućnosti osigurati promjene u kontrolama rizika infrastrukture financijskog tržišta a koje smatra potrebnima zbog sistemske važnosti infrastrukture financijskog tržišta u svom području nadležnosti. Nadležno tijelo koje koristi to diskrecijsko pravo treba pružiti jasno objašnjenje za poduzete radnje i infrastrukturi financijskog tržišta i nadležnom tijelu ili nadležnim tijelima koja imaju primarnu odgovornost za superviziju i nadzor infrastrukture financijskog tržišta.
- 4.5.13. Aranžmani suradnje između nadležnih tijela ne dovode u pitanje statutarne ili pravne ovlasti svakog nadležnog tijela koje sudjeluje, niti ograničavaju ovlast nadležnog tijela da ispuni svoj statutarne ili zakonski mandat ili svoje diskrecijsko pravo da djeluje u skladu s tim ovlastima. Međunarodna suradnja za provođenje ovrhe u vezi s osobama koje nisu infrastrukture financijskog tržišta nije pokrivena u ovoj odgovornosti. Za članove IOSCO-a, međunarodna suradnja za provođenje ovrhe uređena je dokumentom koji se zove *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*.¹⁸³

¹⁸³Vidi *IOSCO Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, svibanj 2002.

Dodatak A:

Razvrstavanje standarda načela za sistemski važne platne sustave, standarda preporuka za sustav namire vrijednosnih papira, te standarda preporuka za središnju drugu ugovornu stranu u načela ovog izvješća.

Tablica razvrstava standarde načela za sistemski važne platne sustave, standarde preporuka za sustav namire vrijednosnih papira, te standarde preporuka za središnju drugu ugovornu stranu u

načela ovog izvješća. Na primjer, Temeljno načelo III dokumenta *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* pokriveno je Načelima 3,4 i 7 ovog izvješća.

Prethodni međunarodni standardi		PFMI
<i>Osnovna načela za sistemski važne platne sustave</i>		
Osnovno načelo I:	Pravna osnova	1
Osnovno načelo II:	Razumijevanje financijskih rizika	23
Osnovno načelo III:	Upravljanje financijskim rizicima	3, 4, 7
Osnovno načelo IV:	Brza konačna namira	8
Osnovno načelo V:	Namira u multilateralnim sustavima za netiranje	4, 5, 7
Osnovno načelo VI:	Imovina za namiru	9
Osnovno načelo VII:	Sigurnost i operativna pouzdanost	17
Osnovno načelo VIII:	Djelotvornost	21
Osnovno načelo IX:	Kriteriji za pristup	18
Osnovno načelo X:	Upravljanje	2
Odgovornost A:	Objava ciljeva, uloga i glavnih politika	A, C
Odgovornost B:	Usklađenost sustava središnjih banaka	D
Odgovornost C:	Nadzor sustava banaka koje nisu središnje	B, D
Odgovornost D:	Suradnja s ostalim nadležnim tijelima	E
<i>Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira</i>		
Preporuka 1:	Pravni okvir	1
Preporuka 2:	Potvrda trgovanja	Dodatak C:
Preporuka 3:	Ciklusi namire	Dodatak C:
Preporuka 4:	Središnje druge ugovorne strane	Dodatak C:
Preporuka 5:	Pozajmljivanje vrijednosnih papira	Dodatak C:
Preporuka 6:	Središnji depozitoriji vrijednosnih papira	11
Preporuka 7:	Isporuka po plaćanju	12
Preporuka 8:	Vrijeme konačnosti namire	8
Preporuka 9:	Kontrole rizika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira koje obuhvaćaju sudionikov o neispunjenje namire	4, 5, 7
Preporuka 10:	Imovina za gotovinsku namiru	9
Preporuka 11:	Operativna pouzdanost	17
Preporuka 12:	Zaštita vrijednosnih papira klijenta	11, 14, 16, Dodatak C
Preporuka 13:	Upravljanje	2
Preporuka 14:	Pristup	18
Preporuka 15:	Djelotvornost	21
Preporuka 16:	Postupci i standardi komunikacije	22
Preporuka 17:	Transparentnost	23
Preporuka 18:	Uređenje i nadzor	Odgovornosti A-E
Preporuka 19:	Rizici u prekograničnim vezama	20
Raniji međunarodni standardi (nast.)		PFMI
<i>Preporuke za središnje druge ugovorne strane</i>		
Preporuka 1:	Pravni rizik	1
Preporuka 2:	Uvjeti za sudjelovanje	18
Preporuka 3:	Mjerenje i upravljanje kreditnim izloženostima	4
Preporuka 4:	Maržni zahtjevi	5, 6
Preporuka 5:	Financijska sredstva	4, 5, 6, 7

Preporuka 6:	Postupci za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza	13
Preporuka 7:	Rizik skrbništva i investicijski rizik	16
Preporuka 8:	Operativni rizik	17
Preporuka 9:	Novčane namire	9
Preporuka 10:	Fizičke isporuke	10, 12
Preporuka 11:	Rizici u vezama između središnjih drugih ugovornih strana	20
Preporuka 12:	Djelotvornost	21
Preporuka 13:	Upravljanje	2
Preporuka 14:	Transparentnost	23
Preporuka 15:	Uređenje i nadzor	Odgovornosti A-E

Dodatak B:

Razvrstavanje načela ovog izvješća u Načela za sistemski važne platne sustave, u Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira, u Preporuke za središnje druge ugovorne strane i ostale smjernice

Tablica prikazuje kako su načela iz ovog izvješća povezana sa standardima Osnovnih načela za sistemski važne platne sustave, Preporuka za sustave namire vrijednosnih papira i Preporuka za središnju drugu ugovornu stranu, te ostale smjernice. Na primjer, Načelo 18 iz ovog izvješća uravnotežuje i nastavlja se na Načelo 8 iz Osnovnih načela za sistemski važne platne sustave, Preporuku 14 iz Preporuka za sustave namire

vrijednosnih papira i Preporuku 2 Preporuka za središnju drugu ugovornu stranu, te ostale smjernice.

Načela za infrastrukture financijskog tržišta		CPSIPS	RSSS	RCCP
Načela za infrastrukture financijskog tržišta				
Načelo 1:	Pravna osnova	1	1	1
Načelo 2:	Upravljanje	10	13	13
Načelo 3:	Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima	3	-	-
Načelo 4:	Kreditni rizik	3, 5	9	3, 5
Načelo 5:	Kolateral	5	9	4, 5
Načelo 6:	Marža	-	-	4, 5
Načelo 7:	Likvidnosni rizik	3, 5	9	5
Načelo 8:	Konačnost namire	4	8	-
Načelo 9:	Novčane namire	6	10	9
Načelo 10:	Fizičke isporuke	-	-	10
Načelo 11:	Središnji depozitoriji vrijednosnih papira	-	6, 11, 12	-
Načelo 12:	Sustavi namire razmjena obveza	-	7	10
Načelo 13:	Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika	-	-	6
Načelo 14:	Odvajanje i prenosivost	-	12	-
Načelo 15:	Opći poslovni rizik	-	-	-
Načelo 16:	Rizik skrbništva i investicijski rizik	-	12	7
Načelo 17:	Operativni rizik	7	11	8
Načelo 18:	Uvjeti za pristup i sudjelovanje	9	14	2
Načelo 19:	Aranžmani neizravnog sudjelovanja	-	-	-
Načelo 20:	Veze infrastrukture financijskog tržišta	-	19	11
Načelo 21:	Učinkovitost i djelotvornost	8	15	12
Načelo 22:	Postupci i standardi komunikacije	-	16	-
Načelo 23:	Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka	2	17	14
Načelo 24:	Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija	-	-	-
Odgovornosti središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih nadležnih tijela za infrastrukture financijskog tržišta				
Odgovornost A:	Uređenje, supervizija i nadzor infrastrukture fin. tržišta	A	18	15
Odgovornost B:	Regulatorne, supervizijske i nadzorne ovlasti i sredstva	C	18	15
Odgovornost C:	Objava ciljeva i politika	A	18	15
Odgovornost D:	Područje primjene načela za infrastrukture financijskog tržišta	B, C	-	-
Odgovornost E:	Suradnja s ostalim nadležnim tijelima	D	18	15

Bilješka: Ostali dokumenti koji su izvor za dio o odgovornostima središnjih banaka, regulatora tržišta i ostalih mjerodavnih nadležnih tijela uključuju: CPSS *Central bank oversight of payment and settlement systems*, svibanj, 2005., i IOSCO, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, svibanj, 2010.

Dodatak C:

Odabrane preporuke za sustav namire vrijednosnih papira koje vrijede za čitavo tržište

Preporuke za sustav namire vrijednosnih papira koje vrijede za čitavo tržište o potvrdi trgovanja, ciklusu namire, središnjim drugim ugovornim stranama i posudbama vrijednosnih papiranisu dio pregleda standarda infrastrukture financijskog tržišta Odbora za platne sustave i sustav namire i Tehničkog odbora IOSCO-a. Posljedično, te preporuke koje vrijede za čitavo tržište ostaju na snazi i navedene su dalje u tekstu kao referenca.

Preporuka 2: Potvrda trgovanja

Potvrda o trgovanju između izravnih sudionika na tržištu treba se dogoditi odmah nakon izvršenja trgovanja, ali najkasnije do dana trgovanja (T+0). Kada je potrebna potvrda o trgovanju od

neizravnih sudionika na tržištu (poput institucionalnih ulagača), treba se dogoditi odmah nakon izvršenja trgovanja, po mogućnosti $T+0$, ali najkasnije $T+1$.

- 3.10. Prvi korak u namiri trgovanja vrijednosnim papirima je osigurati da se kupac i prodavatelj slažu u uvjetima transakcije, a to je proces koji se naziva potvrda trgovanja. Nerijetko broker-diler ili član burze (izravni sudionik na tržištu) djeluje kao posrednik u izvršavanju trgovanja u ime ostalih (neizravnih sudionika na tržištu). U takvim okolnostima, potvrda trgovanja se javlja na dvije odvojene strane: potvrda uvjeta trgovanja između izravnih sudionika i potvrda (ponekad se naziva afirmacija) planiranih uvjeta između svakog izravnog sudionika i neizravnih sudionika za koje djeluje izravni sudionik. (Općenito, neizravni sudionici na tržištu za koje su potrebne potvrde uključuju institucionalne ulagače i prekogranične klijente). U oba slučaja, potrebno je što prije postići sporazum o podacima trgovanja tako da se neusklađenosti i greške mogu otkriti rano u procesu namire. Rano utvrđivanje treba pomoći u izbjegavanju grešaka u evidentiranju trgovanja, a što može rezultirati neispravnim knjigama i evidencijama, povećanim tržišnim rizikom i rizikom lošeg upravljanja tržištem, kreditnim rizikom i povećanim troškovima. Za vrijeme procesa, stražnji uredi izravnih sudionika na tržištu, neizravni sudionici na tržištu i skrbnici koji djeluju kao agenti za neizravne sudionike na tržištu trebaju pripremiti upute o namiri koje se trebaju sastaviti prije dana namire. Brza, precizna provjera trgovanja i pripadajuće upute o namiri ključan su preduvjet za izbjegavanje pogrešaka u namiri, posebno kada je ciklus namire relativno kratak. (Vidi Preporuku 3 o duljini ciklusa namire).
- 3.11. Sustavi potvrde trgovanja sve su više automatizirani. Mnogi sustavi već imaju sustave za automatsku usporedbu trgovanja između izravnih sudionika na tržištu. (Na mnogim tržištima u slučaju upotrebe elektroničkih sustava trgovanja izravni sudionici na tržištu ne moraju usklađivati uvjete trgovanja.) Automatizirani sustavi usklađivanja također se predlažu i provode za potvrde trgovanja između izravnih sudionika na tržištu i neizravnih sudionika na tržištu i za usklađivanje uputa o namiri. Automatiziranje ubrzava vrijeme obrade tako što otklanja zahtjeve da se informacija šalje ručno između stranaka te tako što se izbjegavaju greške svojstvene ručnoj obradi.
- 3.12. Automatizacija uklanja ručne intervencije iz obrade nakon trgovanja kroz provedbu izravne obrade (engl. *straight through processing* - STP), odnosno, postupke koji zahtijevaju da se podaci o trgovanju unesu samo jednom i onda da se ti isti podaci koriste za sve zahtjeve nakon trgovanja povezane s namirom. Mnogi stručnjaci vjeruju da je provođenje izravne obrade na razini čitavog tržišta ključno i za održavanje visokih stopa namire kako se povećavaju količine i za pravodobne namire prekograničnih trgovanja, posebno ako se žele ostvariti smanjenja u ciklusima namire. Sustavi izravne obrade koriste uobičajeni format poruke ili alat za prevođenje koji konvertira različite formate poruke u isti format ili prevodi između dva različita formata. Nekoliko inicijativa želi ostvariti izravnu obradu. Te inicijative treba poticati, a izravni i neizravni sudionici na tržištu trebaju postići visoki stupanj unutarnje automatizacije kako bi u potpunosti iskoristili sve vrste rješenja.

Preporuka 3. Ciklusi namire

Na svim tržištima vrijednosnih papira treba se prihvatiti neprestana namira. Konačna namira ne bi trebala biti kasnije od $T+3$. Treba procijeniti koristi i troškove ciklusa namire kraćeg od $T+3$.

- 3.13. U ciklusu neprestane namire, trgovanje se namiruje određeni broj dana nakon datuma trgovanja i onda na kraju 'stvarnog razdoblja', ograničavajući time broj izvanrednih trgovanja i smanjujući ukupnu tržišnu izloženost. Što je duže razdoblje između izvršenja trgovanja i namire, veći je rizik da će jedna od ugovornih strana postati nesolventna ili da će stupiti u status neispunjavanja obveza, veći je broj nenamirenih trgovanja, i veća je mogućnost da će se cijene vrijednosnih papira odmaknuti od ugovornih cijena, čime se povećava rizik da će ugovorne strane koje nisu u statusu neispunjavanja obveza imati gubitak kada zamjenjuju nenamirene ugovore. 1989. godine, zemlje G30 su predložile da bi konačna namira gotovinskih transakcija trebala biti na $T+3$ odnosno tri radna dana nakon dana trgovanja. Ipak, zemlje G30 su zaključile da "s ciljem minimaliziranja rizika druge ugovorne strane i izloženosti tržištu koje je povezano s transakcijama vrijednosnim papirima, konačni cilj je namira istog dana."
- 3.14. Ova preporuka zadržava namiru $T+3$ kao minimalni standard. Tržišta koja još nisu postigla

ciklus namire T+3 trebaju utvrditi prepreke za postizanje T+3 te trebaju aktivno pokušavati otkloniti te prepreke. Mnoga tržišta već namiruju u intervalima kraćim od T+3. Na primjer, mnogi državni vrijednosni papiri namiruju se na T+1 ili čak T+0 a neka tržišta dionica trenutno razmatraju cikluse namire T+1. Standard koji se smatra primjerenim za neku vrstu vrijednosnog papira ili tržišta ovisit će o činiteljima kao što su količina transakcija, volatilnost cijena i udio prekograničnih trgovanja u instrumentu. Svako tržište vrijednosnim papirima treba procijeniti prikladnost ciklusa kraćeg od T+3, s obzirom na rizik smanjivanja koristi, troškova koji bi nastali i dostupnosti alternativnih načina ograničavanja rizika prijevremene namire, poput trgovačkog netiranja kroz središnju drugu ugovornu stranu (vidi Preporuku 4). Ovisno o tim činiteljima neka tržišta mogu zaključiti da različite vrste vrijednosnih papira trebaju imati različite cikluse namire.

- 3.15. Skraćivanje ciklusa nije ni besplatno ni bez određenih rizika. To je posebno istinito za tržišta sa značajnom prekograničnom aktivnosti zbog razlika u vremenskim zonama i nacionalnim praznicima, a učestalo uključivanje raznih posrednika dodatno otežava pravodobnu potvrdu trgovanja. U većini tržišta, prijelaz na T+1 (možda čak i T+2) zahtijeva značajnu rekonfiguraciju procesa namire trgovanja i obnavljanje postojećih sustava. Za tržišta sa značajnim udjelom prekograničnih trgovanja, velika poboljšanja sustava mogu biti ključna za skraćivanje ciklusa namire. Bez takvih ulaganja, prijelaz na kraći ciklus može generirati povećani broj neizvršenih namira, s višim udjelom sudionika koji ne mogu dogovoriti ili razmijeniti podatke o namiri ili dobiti dostatna sredstva za namiru u danom vremenu. Stoga, rizik troška zamjene se ne bi smanjio koliko se očekivalo, a operativni rizik i likvidnosni rizik bi se mogli povećati.
- 3.16. Bez obzira na ciklus namire, učestalost i trajanje neizvršavanja namire treba pažljivo pratiti. U nekim se tržištima koristi od T+3 namire nisu u potpunosti iskoristile zbog toga što je stopa namire na ugovoreni dan znatno manja od 100%. U takvim okolnostima, treba analizirati implikacije rizika stope neizvršenja i trebaju se utvrditi radnje koje mogu smanjiti te rate ili povezane rizike. Na primjer, novčane kazne za neizvršenje namire mogu se nametnuti ugovorno ili ih mogu nametnuti tržišna nadležna tijela; ili se neizvršenja trgovanja mogu vrednovati po tekućim tržišnim cijenama i, ako se ne riješe unutar određenog vremenskog okvira, mogu se zatvoriti po tržišnim cijenama.

Preporuka 4. Središnje druge ugovorne strane

Treba procijeniti koristi i troškove središnje druge ugovorne strane. Tamo gdje je uveden takav mehanizam središnja druga ugovorna strana treba strogo kontrolirati rizike koje preuzima.

- 3.17. Središnja druga ugovorna strana nameće se između trgovinskih ugovornih strana na način da postaje kupac svakom prodavatelju i prodavatelj svakom kupcu. Dakle s gledišta sudionika na tržištu kreditni rizik središnje druge ugovorne strane zamjenjuje se kreditnim rizikom drugih sudionika. (U nekim tržištima mnoge koristi od središnje druge ugovorne strane postižu se određivanjem subjekta koji nadoknađuje štetu sudionicima na tržištu zbog gubitaka koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane koja uopće ne djeluje kao središnja druga ugovorna strana.) Ako središnja druga ugovorna strana učinkovito upravlja svojim rizicima, vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza može biti manja nego kod većine drugih sudionika na tržištu. Nadalje, središnja druga ugovorna strana bilateralno netira svoje obveze prema sudionicima, što stvara multilateralno netiranje obveze svakog sudionika prema ostalim sudionicima. Ovo može značajno smanjiti potencijalne gubitke u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, i u trgovanjima koja nisu namirena (izloženosti riziku zamjene) i u trgovanjima u procesu namire (osnovne izloženosti). Nadalje, netiranje smanjuje broj i vrijednost isporuka i plaćanja potrebnih da se namiri određeni skup trgovanja, smanjujući pritom likvidnosni rizik i troškove transakcije.
- 3.18. Uvođenje središnje druge ugovorne strane je drugi alat, pored skraćivanja ciklusa namire, za smanjenje kreditnog rizika ugovorne strane. Taj je alat posebno učinkovit za smanjenje rizika prema aktivnim sudionicima na tržištu koji često kupuju i prodaju isti vrijednosni papir za namiru istog dana. Osim smanjenja rizika, sve veća potražnja za aranžmanima središnje druge ugovorne strane djelomično reflektira povećanu upotrebu anonimnih elektronskih trgovinskih sustava, gdje se narudžbe usklađuju prema pravilima sustava i sudionici ne mogu

uvijek upravljati svojim kreditnim rizikom bilateralno kroz odabir druge ugovorne strane.

- 3.19. Ipak, središnja druga ugovorna strana neće biti primjerena na svim tržištima. Uspostavljanje središnje druge ugovorne strane nije besplatno. Naime, uspostavljanje čvrstog sustava za upravljanje rizicima kojeg središnja druga ugovorna strana mora imati (vidi dalje u tekstu) općenito zahtijeva značajno početno ulaganje i kontinuirane troškove. Stoga pojedinačna tržišta trebaju pažljivo procijeniti omjer koristi i troškova središnje druge ugovorne strane. Ovaj omjer ovisi o činiteljima kao što su količina i vrijednost transakcija, obrasci trgovanja među drugim ugovornim stranama, i oportunitetni troškovi povezani s likvidnosti namire. Sve veći broj tržišta shvaća da su koristi od uvođenja središnje druge ugovorne strane veći od troškova.
- 3.20. Ako se odredi središnja druga ugovorna strana, važno je da ima čvrsto upravljanje rizicima jer središnja druga ugovorna strana preuzima odgovornost za upravljanje rizicima i ponovno raspoređuje rizik među sudionicima kroz svoje politike i postupke. Posljedično, ako središnja druga ugovorna strana dobro ne upravlja rizicima, središnja druga ugovorna strana bi mogla povećati rizik sudionicima na tržištu. Sposobnost sustava u cjelini da podnese nastanak statusa neispunjavanja obveza pojedinačnih sudionika najviše ovisi o postupcima za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane i njezinom pristupu sredstvima za apsorpiranje financijskih gubitaka. Pad središnje druge ugovorne strane bi sasvim sigurno imao ozbiljne sistemske posljedice, posebno kada jedna središnja druga ugovorna strana posluhuje više tržišta. Stoga je sposobnost središnje druge ugovorne strane da prati i kontrolira kreditne, likvidnosne, pravne i operativne rizike kojima se izlaže i da apsorbira gubitke od ključne važnosti za dobro funkcioniranje tržišta kojima služi. Središnja druga ugovorna strana mora biti u stanju podnijeti ozbiljne šokove, uključujući nastanak statusa neispunjavanja obveza jednog ili više sudionika, a njezini aranžmani financijske podrške trebaju se u tom smislu procijeniti. Nadalje, treba postojati zdrava i transparentna pravna osnova za aranžmane netiranja, obnavljanjem ili na neki drugi način. Na primjer, netiranje mora biti provedivo u odnosu na sudionike u stečaju. Bez takve pravne osnove, neto obveze mogu biti dovedene u pitanje u pravnim ili administrativnim postupcima koji su vezani za nesolventnost. U slučaju uspješnosti takvih postupaka, središnja druga ugovorna strana može se suočiti s dodatnom izloženosti namire. Središnja druga ugovorna strana treba biti u dobrom operativnom stanju te treba osigurati da njezini sudionici imaju poticaj i sposobnost da upravljaju rizicima koje preuzmu.
- 3.21. Središnje druge ugovorne strane primjenjuju niz sredstava za kontroliranje rizika. Precizna sredstva odražavaju poslužena tržišta i prirodu rizika kojima su izložene. Kriteriji pristupa su od ključne važnosti (vidi Načelo 18 - ranije Načelo 14 o pristupu). Izloženosti središnje druge ugovorne strane trebaju biti kolateralizirane. Većina središnjih ugovornih strana od članova zahtijeva polaganje kolaterala za pokrivanje potencijalnih kretanja tržišta na otvorenim pozicijama ili za pokrivanje nenamirenih transakcija. Pozicije se također obično vrednuju prema tekućim tržišnim cijenama jednom ili više puta dnevno, a središnja druga ugovorna strana uzima dodatnu gotovinu ili kolateral za pokrivanje promjena u neto vrijednosti otvorenih pozicija sudionika od prethodnog vrednovanja i namire. Za vrijeme volatilnih razdoblja središnje druge ugovorne strane mogu prikupiti dodatni kolateral kako bi dodatno minimalizirali svoje izloženosti. Središnje druge ugovorne strane trebaju također imati pravila koja jasno određuju kako upravljati nastankom statusa neispunjavanja obveza i kako podijeliti gubitke u slučaju da kolateral društva koje je u statusu neispunjavanja obveza ne pokrije svoju izloženost. Na primjer, središnje druge ugovorne strane mogu zatražiti od svojih članova da ulažu u fondove za obračun za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza, koji se obično sastoje od gotovine ili kvalitetnih, likvidnih vrijednosnih papira i koji se izračunavaju formulom koja se temelji na količini aktivnosti namire sudionika. Ti fondovi se često povećavaju kroz osiguranje ili drugu vrstu financijske podrške. Likvidnosni zahtjevi se često ispunjavaju kombinacijom imovine fonda za obračun i izvršenim bankovnim kreditnim linijama. Pravila i postupci za upravljanje nastankom statusa neispunjavanja obveza trebaju biti transparentni kako bi se članovima i drugim sudionicima na tržištu omogućilo da procjene rizike kojima se izlažu zbog članstva u središnjoj drugoj ugovornoj strani i zbog korištenja središnje druge ugovorne strane.
- 3.22. Središnje druge ugovorne strane trenutno razvijaju globalne standarde za upravljanje rizicima koji proizlaze iz njihovog zajedničkog iskustva i stručnosti. U veljači 2001. viši

izvršni direktori Europskog udruženja klirinških kuća koje posreduju u kliringu i namiri (EACH) razvili su standarde za upravljanje rizicima za svoje organizacije. Nakon toga, CCP-12, grupa koja uključuje središnje druge ugovorne strane iz Azije, Amerike i Europe, revidira EACH standarde i širi njihovo prihvaćanje među središnjim drugim ugovornim stranama.¹⁸⁴ Kada se dovrši posao grupe CCP-12, nacionalna nadležna tijela trebaju uzeti u obzir te standarde u procjeni postupaka upravljanja rizicima središnje druge ugovorne strane.

Preporuka 5. Pozajmljivanje vrijednosnih papira

Pozajmljivanje i posuđivanje vrijednosnih papira (ili repo ugovori i ostale ekonomski istovrijedne transakcije) trebaju biti metoda za ubrzavanje namire transakcije s vrijednosnim papirima. Za ovu svrhu treba ukloniti prepreke koje sprječavaju praksu pozajmljivanja i posuđivanja vrijednosnih papira.

3.23. Zrelo i likvidno tržište za pozajmljivanje vrijednosnih papira (uključujući tržišta za repo ugovore i ostale ekonomski istovrijedne transakcije) općenito poboljšavaju funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira omogućavajući prodavateljima izravan pristup vrijednosnim papirima koji su potrebni za namiru transakcija kada se ti vrijednosni papiri ne drže u zalihama, ponudom djelotvornih načina financiranja portfelja vrijednosnih papira te podržavanjem trgovinskih strategija sudionika.¹⁸⁵

¹⁸⁴ Grupa CCP-12 sastoji se od sljedećih subjekata: (1) Australian Stock Exchange; (2) Brazilian Clearing and Depository Corporation; (3) Eurex Clearing; (4) Chicago Mercantile Exchange; (5) Clearnet; (6) Hong Kong Exchanges and Clearing Limited; (7) London Clearing House; (8) S D Indeval, SA de C V; (9) Singapore Exchange Limited; (10) The Canadian Depository for Securities Limited; (11) The Depository Trust & Clearing Corporation; (12) The Options Clearing Corporation; i (13) the Tokyo Stock Exchange.

¹⁸⁵ Za detaljnu raspravu o pozajmljivanju vrijednosnih papira i repo ugovornima, vidi *Securities lending transactions: market development and implications*, Tehničkog odbora IOSCO-a i Odbora za platne sustave i sustav namire 1999; *Implications of repo markets for central banks*, Odbora za svjetski financijski sustav, 1999.

Postojanje likvidnih tržišta za pozajmljivanje vrijednosnih papira smanjuje rizike neuspjele namire zbog toga što sudionici s obvezom isporuke vrijednosnih papira koje nisu uspjeli primiti i koje ne drže na zalihama, mogu posuditi te vrijednosne papire i izvršiti isporuku.

Tržišta pozajmljivanja također omogućavaju sudionicima na tržištu da pokriju transakcije koje su već neuspjele, te da na taj način ranije ponište učinke neuspjeha. U prekograničnim transakcijama, posebno kod naizmjeničnih transakcija, često je djelotvornije i isplativije za sudionika na tržištu posuditi vrijednosni papir za isporuku nego nositi se s rizikom i troškovima povezanim za neizvršavanje namire.

3.24. Stoga treba poticati likvidna tržišta za posuđivanje vrijednosnih papira, sukladno odgovarajućim ograničenjima njihove upotrebe u svrhe koje su zabranjene zakonom ili propisima. Na primjer, posuđivanje u svrhu podržavanja kratkih prodaja nije legalno u nekim okolnostima na nekim tržištima. Čak i u područjima nadležnosti koja ograničavaju pozajmljivanje vrijednosnih papira zbog drugih pitanja javne politike, nadležna tijela trebaju uzeti u obzir omogućavanje pozajmljivanja kako bi se smanjio broj neuspješnih namira. Potrebno je, što je više moguće, otkloniti prepreke za razvoj i funkcioniranje tržišta za pozajmljivanje vrijednosnih papira. Na mnogim tržištima obrada transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira uključuje intenzivne ručne postupke. U nedostatku snažnih i automatiziranih postupaka, povećava se broj grešaka i operativni rizik, te je teško postići pravodobnu namiru transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira koje se obično trebaju namiriti u kraćem ciklusu nego redovna trgovanja. Obuhvat poboljšanja u obradi prekograničnih transakcija pozajmljivanja i posuđivanja vrijednosnih papira posebno je velik. Neki središnji depozitoriji vrijednosnih papira pokušavaju prevladati te poteškoće pružanjem centraliziranih mehanizama pozajmljivanja, drugi nude usluge kojima je cilj podrška bilateralnog tržišta pozajmljivanja. Potrebe pojedinačnih tržišta se razlikuju, a sudionici na tržištu i središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju procijeniti korisnost različitih vrsta mehanizama.

3.25. Iz poreznih ili računovodstvenih politika mogu proizaći druge prepreke, poput pravnih ograničenja na pozajmljivanje, neadekvatne pravne osnove za pozajmljivanje vrijednosnih papira ili dvosmislenosti u tretiranju takvih transakcija u stečaju. Jedna od najznačajnijih

prepreka za razvoj povezana je za oporezivanje transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira. Odluka poreznog nadležnog tijela da odnosnim transakcijama garantira poreznu neutralnost i ukidanje određenih transakcijskih poreza povećalo je aktivnost u nekoliko područja nadležnosti. Računovodstveni standardi također imaju utjecaj na tržište pozajmljivanja vrijednosnih papira, posebno u odnosu na činjenicu treba li se i pod kakvim uvjetima kolateral prikazati u bilanci. Nadležna tijela u nekim područjima nadležnosti ograničavaju vrste ili iznose vrijednosnih papira koje se mogu pozajmljivati, vrste drugih ugovornih strana koje mogu pozajmiti vrijednosne papire i dozvoljene vrste kolaterala. Nesigurnost u vezi s pravnim statusom transakcija, na primjer tretiranje tih transakcija u slučaju stečaja, također sprječava razvoj tržišta za pozajmljivanje transakcija. Pravna i regulatorna struktura trebaju biti jasne tako da sve uključene strane razumiju svoja prava i obveze.

3.26. Iako pozajmljivanje vrijednosnih papira može biti koristan alat, predstavlja rizik i za posuđivača i pozajmljivača. Posuđeni vrijednosni papiri i kolateral ne mogu se vratiti kada je potrebno zbog, na primjer, nastanka statusa neispunjavanja obveza središnje druge ugovorne strane, operativne pogreške ili pravnog osporavanja. Ti vrijednosni papiri trebaju se tada, možda uz plaćanje, nabaviti na tržištu. Druge ugovorne strane u zajmovima vrijednosnih papira trebaju uključiti odgovarajuće politike upravljanja rizicima, uključujući provođenje kreditnih procjena, kolateraliziranje izloženosti, dnevno vrednovanje izloženosti i kolaterala po tekućim tržišnim cijenama i upotrebljavanje okvirnih pravnih sporazuma.

Preporuka 6. Središnji depozitoriji vrijednosnih papira

Vrijednosni papiri trebaju se imobilizirati i dematerijalizirati te knjigovodstveno prenijeti u središnje depozitorije vrijednosnih papira.

3.27. Postoji nekoliko različitih načina držanja vrijednosnih papira za stvarne vlasnike. U nekim područjima nadležnosti, fizički vrijednosni papiri su u opticaju i stvarni vlasnici mogu držati vrijednosne papire u svom posjedu, iako stvarni vlasnici obično angažiraju skrbnika kako bi smanjili rizike i troškove čuvanja. Troškovi i rizici povezani s posjedovanjem ili trgovanjem vrijednosnih papirima mogu se značajno smanjiti kroz imobilizaciju fizičkih vrijednosnih papira koja uključuje koncentraciju lokacije fizičkih vrijednosnih papira u depozitoriju (ili središnjem depozitoriju vrijednosnih papira). U svrhu promicanja imobilizacije svih certifikata određenog izdanja, područje nadležnosti treba potaknuti izdavanje opće obveznice koja predstavlja cijelo izdanje. Daljnji korak udaljavanja od fizičkih vrijednosnih papira u opticaju je puna dematerijalizacija izdanja vrijednosnih papira. U ovom pristupu ne postoji opća obveznica, budući da prava i obveze proizlaze iz knjigovodstvenog upisa u elektroničkom registru.

3.28. Osim razlika u fizičkim aranžmanima za držanje vrijednosnih papira, postoje važne razlike u pravnim aranžmanima. Sustavi držanja mogu se općenito kategorizirati kao izravni ili neizravni (vidi [Dodatak D, ranije] Dodatak 2 [Preporuka za sustave namire vrijednosnih papira]). Svaka vrsta sustava ima prednosti i nedostatke i svaka vrsta sustava može se ustrojiti na način da je usklađen s tim Preporukama. U područjima nadležnosti koja upravljaju sustavom izravnog držanja, ali u kojima središnji depozitorij vrijednosnih papira nije službeni registar izdavatelja, prijenos vrijednosnih papira u središnji depozitorij vrijednosnih papira treba automatski rezultirati prijenosom legalnog vlasništva vrijednosnih papira u službenom registru izdavatelja.

3.29. Imobilizacija ili dematerijalizacija vrijednosnih papira i njihov knjigovodstveni prijenos unutar središnjeg depozitorija vrijednosnih papira značajno smanjuje ukupne troškove povezane s namirom i skrbništvom vrijednosnih papira. Centraliziranjem aktivnosti povezanih sa skrbništvom i prijenosom unutar jednog subjekta, troškovi se mogu smanjiti kroz ekonomije razmjera. Nadalje, bolja djelotvornost se može postići kroz pojačanu automatizaciju koja smanjuje greške i odgode koje su svojstvene ručnoj obradi. Smanjenjem troškova i povećanjem brzine i djelotvornosti namire, knjigovodstvena namira također održava razvoj tržišta za pozajmljivanje vrijednosnih

papira, uključujući tržišta za repo ugovore i ostale ekonomski istovrijedne transakcije. Te aktivnosti, s druge strane, pojačavaju likvidnost tržišta vrijednosnih papira i omogućavaju upotrebu kolaterala za upravljanje rizikom druge ugovorne strane, povećavajući pritom djelotvornost trgovanja i namire. Djelotvorno upravljanje (vidi [Načelo 2, ranije] preporuku 13) nužno je kako se te koristi ne bi izgubile kako rezultat monopolističkog ponašanja središnjeg depozitorija vrijednosnih papira.

- 3.30. Imobilizacija ili dematerijalizacija vrijednosnih papira također smanjuje određene rizike, na primjer rizik uništenja ili krađe certifikata. Prijenos vrijednosnih papira knjigovodstvenim unosom preduvjet je za skraćivanje ciklusa namire za trgovanje vrijednosnim papirima, koji smanjuje rizik troška zamjene. Knjigovodstveni prijenos također omogućava isporuku po plaćanju, što otklanja rizik gubitka vrijednosti transakcije.
- 3.31. Stoga i zbog sigurnosti i zbog djelotvornosti vrijednosne papire treba imobilizirati i dematerijalizirati u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira što je više moguće. U praksi, mali ulagači nisu se spremni odreći svojih certifikata. No, nije potrebno postići potpunu imobilizaciju kako bi se realizirale koristi od središnjeg depozitorija vrijednosnih papira. Dostatno je da većina aktivnih sudionika na tržištu imobilizira svoj udio. Manje aktivni ulagači koji insistiraju na držanju certifikata snose troškove svoje odluke.

Preporuka 12: Zaštita vrijednosnih papira klijenta

Subjekti koji drže vrijednosne papire u skrbništvu trebaju primijeniti računovodstvene politike i postupke čuvanja koji u potpunosti štite vrijednosne papire klijenata. Posebno je važno da su vrijednosni papiri klijenata zaštićeni od potraživanja skrbnikovih kreditora.

- 3.60. Rizik skrbništva je rizik gubitka vrijednosnih papira u skrbništvu koji je uzrokovan nesolventnosti skrbnika (ili pod-skrbnika), njegovog nemara, zlorabe imovine, prijevare, slabe administracije, neadekvatnog vođenja evidencije ili činjenice da nije štitio interes klijentovih prava iz vrijednosnih papira (uključujući pravo glasa i prava).¹⁸⁶ Iako su skrbnici uglavnom poslovne banke, središnji depozitoriji vrijednosnih papira također drže i upravljaju vrijednosnim papirima u ime svojih izravnih sudionika, te stoga predstavljaju rizik skrbništva. Izravni sudionici u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira mogu držati vrijednosne papire i za sebe i u ime klijenata.)

- 3.61. Skrbnik treba primijeniti postupke koji garantiraju da će se sva imovina klijenta na pravilan način obračunati i čuvati, bez obzira drži li ih skrbnik direktno ili kroz pod-skrbnika. Zbog činjenice da vrijednosni papiri klijenta moraju biti zaštićeni i od potraživanja skrbnikovih kreditora, prema zakonu o stečaju, prioritet imaju klijentova potraživanja od skrbnika ili imaju povlaštenu tretman. (Ipak, imovina klijenta može biti predmet zaloga u korist skrbnika ako ih je, na primjer, klijent založio kako bi zaštitio obvezu prema skrbniku). Jedan od načina kako se klijent može zaštititi u slučaju stečaja skrbnika je odvajanje (utvrđivanje) klijentovih vrijednosnih papira u knjigama skrbnika (ili svih pod-skrbnika i, na kraju, središnjeg depozitorija vrijednosnih papira). Čak i kada su vrijednosni papiri klijenta razdvojeni od vrijednosnih papira skrbnika, klijenti se i dalje suočavaju s rizikom gubitka ako skrbnik ne drži dovoljno vrijednosnih papira da zadovolji sva potraživanja klijenta ili ako se ne mogu odmah utvrditi vrijednosni papiri pojedinačnog klijenta. Dakle, subjekti koji drže vrijednosne papire u skrbništvu (ili održavaju evidencije bilanci vrijednosnih papira) trebaju redovito usklađivati svoje evidencije i pobrinuti se da su aktualne i točne. Ostali načini čuvanja ili zaštite klijenata od nezakonitog prisvajanja i krađe uključuju unutarnje kontrole i osiguranje i ostale sheme nadoknade.

- 3.62. U idealnom slučaju, vrijednosni papiri klijenta su zaštićeni od potraživanja od skrbnikovih kreditora treće strane. Iako se idealan scenarij ne može ostvariti u svim okolnostima, kada subjekti kroz koje se drže vrijednosni papiri obavljaju svoje odgovornosti na učinkovit način, vjerojatnost uspješnog pravnog potraživanja svedena je na minimum. Nadalje, u slučaju stečaja skrbnika ili pod-skrbnika, nije vjerojatno da će se klijentovi vrijednosni papiri zamrznuti ili da će biti nedostupni duže vremena. Ako se to dogodi, klijent može biti pod likvidnosnim pritiskom,

gubiti cijenu ili neće ispunjavati svoje obveze. Odvajanje je čest alat koji omogućava kretanje klijentovih pozicija na solventnog skrbnika, tako da klijenti mogu upravljati svojim pozicijama i ispuniti svoje obveze vezane za namiru. Kako bi se postigli ti rezultati, od ključne je važnosti da pravni okvir podržava odvajanje klijentove imovine ili drugih aranžmana za prioritiziranje potraživanja u stečaju koji služe zaštiti klijentovog udjela. Također je važno da supervizijska nadležna tijela prisile skrbnike da učinkovito razdvoje imovinu klijenta.

3.63. Prekogranično držanje vrijednosnih papira često uključuje nekoliko razina posrednika koji djeluju kao skrbnici. Na primjer, institucionalni ulagač može držati svoje vrijednosne papire kroz globalnog skrbnika, koji, s druge strane, drži vrijednosne papire kod pod-skrbnika koji je član nacionalnog središnjeg depozitorija vrijednosnih papira.

¹⁸⁶Za detaljnu raspravu o pitanjima skrbništva, vidi *Client Asset Protection*, Tehničkog odbora IOSCO-a, 1996

Broker-diler može držati svoje vrijednosne papire kroz središnji depozitorij vrijednosnih papira matične zemlje ili međunarodnog središnjeg depozitorija vrijednosnih papira, koji, s druge strane, drže svoje vrijednosne papire kroz prekograničnu vezu s lokalnim središnjim depozitorijem vrijednosnih papira ili kroz lokalnog skrbnika. Mehanizmi za zaštitu imovine klijenta mogu se razlikovati ovisno o sustavu držanja vrijednosnih papira koji je uspostavljen u području nadležnosti. Stvarni vlasnici vrijednosnih papira trebaju razumjeti razmjer skrbnikove odgovornosti za vrijednosne papire koji se drže kroz skrbnike posrednike.

- 3.64. Kako bi se spriječili neočekivani gubici, globalni skrbnik treba odrediti ima li pravni okvir u području nadležnosti njegovih lokalnih pod-skrbnika odgovarajuće mehanizme za zaštitu imovine klijenta. S druge strane, globalni skrbnik treba obavijestiti svoje klijente o riziku skrbništva koji proizlazi iz držanja vrijednosnih papira u određenom području nadležnosti. Globalni skrbnici trebaju također provjeriti koriste li lokalni pod-skrbnici odgovarajuće računovodstvene postupke i postupke čuvanja i razdvajanja za vrijednosne papire klijenata. Kada središnji depozitorij vrijednosnih papira matične zemlje i međunarodni s ostalim središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, trebaju omogućiti da ti drugi središnji depozitoriji vrijednosnih papira na odgovarajući način štite vrijednosne papire klijenta. Uz složene prekogranične aranžmane, obvezno je da svi subjekti u lancu skrbnika koriste dobre prakse i postupke kako bi se interesi stvarnih vlasnika zaštitili od pravnih radnji vezanih za stečaj ili od počinjenja prijevare od strane skrbnika. Svako područje nadležnosti treba u obzir uzeti karakteristike sustava za držanje vrijednosnih papira pri procjeni uključuje li pravni okvir odgovarajuće mehanizme za zaštitu skrbnikovog klijenta od gubitka nakon stečaja skrbnika ili gubitka od počinjenja prijevare od strane skrbnika.

Dodatak D:

Sažeti ustroj platnih sustava, sustava namire vrijednosnih papira, i središnjih drugih ugovornih strana

Ovaj dodatak daje detaljan opis raznih institucionalnih ustroja vezanih za platne sustave, sustave namire vrijednosnih papira i središnje druge ugovorne strane.

Platni sustavi

Platni sustav je skup instrumenata, postupaka i pravila za prijenos sredstava između dva sudionika ili među više sudionika; sustav uključuje sudionike i subjekt koji upravlja aranžmanom. Platni sustav se u pravilu zasniva na sporazumu između dvaju sudionika ili među više sudionika i operatora, a prijenos sredstava se provodi upotrebom dogovorene operativne infrastrukture. Platni sustavi su općenito kategorizirani ili kao sustav malih plaćanja ili kao sustav velikih plaćanja (LVPS).¹⁸⁷ Sustav malih plaćanja je sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi veliku količinu plaćanja relativno niskih vrijednosti u obliku čekova, kreditnih transfera, izravnih terećenja i kartičnih transakcija. Sustav velikih plaćanja je sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi prioriteta plaćanja i plaćanja velikih vrijednosti.

Organizacijske strukture

Platni sustav može imati različite organizacijske oblike. Sustav može uključivati središnji subjekt koji djeluje kao operator platnog sustava (odnosno upravlja infrastrukturom koja obrađuje platne obveze, obveze namire ili i jedne i druge; komunicira sa sudionicima i, u nekim slučajevima izračunava neto obveze), kao institucija za namiru (odnosno zadužuje i kreditira salda na računima namire u svojim knjigama) ili djeluje i kao operator platnog sustava i kao institucija za namiru. Nadalje, institucija za namiru može djelovati kao vrsta središnje druge ugovorne strane za svaku platnu obvezu (u daljnjem tekstu: plaćanje), može pružiti garanciju konačnosti ili namire za svako plaćanje koje je prihvaćeno u sustavu, ili ne nuditi nikakav oblik garancije namire i povezane rizike ostaviti kod sudionika. Ostali mogući aranžmani uključuju operativnog subjekta koji je različit od institucije za namiru i upravlja nekim ili svim tehničkim elementima platnog sustava u ime sudionika ili institucije za namiru. U nekim slučajevima, operator će upravljati sustavom u ime veće industrijske grupe, statutarnog tijela ili druge organizacije kao dio platne sheme.¹⁸⁸ Drugi aranžmani mogu uključivati multilateralne sustave obračuna i namire s vrlo ograničenim ulogama za središnje subjekte.

Institucionalni ustroj

Platni sustavi mogu se kategorizirati kao sustavi za namire u realnom vremenu na bruto načelu, sustavi odgođene neto namire i hibridni sustavi. Ključne razlike između ova tri sustava su oblik i vrijeme namire.

Sustavi namire u realnom vremenu na bruto načelu (RTGS)

RTGS sustavi namiruju plaćanja u realnom vremenu (odnosno bez odgode) na bruto načelu, obično na osnovi plaćanja po plaćanju. Sustav prihvaća plaćanje kada ono uspješno prođe provjere

valjanosti i uvjetnosti (recimo ima li pošiljatelj dovoljno sredstava ili kredita za slanje plaćanja) i obično je bezuvjetno i neopozivo.¹⁸⁹

¹⁸⁷ Vidi također CPSS New developments in large value payment systems, *svibanj 2005*.

¹⁸⁸ Neke zemlje mogu imati platne sheme za jednu ili više vrsta plaćanja u kojima postoji tijelo koje postavlja pravila ili pruža neki oblik upravljanja koji je primjenjiv na operatora, sudionike ili na širu skupinu ugovornih strana.

¹⁸⁹ Neki sustavi imaju pravni ili tehnički niz događaja koji se razlikuje od ovog opisa, ali postiže istu svrhu.

Ako se plaćanje ne može provjeriti, obično se vraća natrag pošiljatelju. Ako je plaćanje provjereno, ali ne prođe provjeru uvjetnosti, plaćanje se vraća na čekanje ili se vraća pošiljatelju (iako u nekim sustavima postoje i druge mogućnosti). RTGS sustavi pružaju tu prednost da se plaćanja namiruju uz konačnost na temelju plaćanja po plaćanju tijekom dana, smanjujući time unutardnevne kreditne i likvidnosne izloženosti između sudionika. Mana RTGS sustava je ta da zahtijevaju od sudionika dostatnu likvidnost da se pokrije glavnica svakog plaćanja tako da od sudionika može zahtijevati velike količine unutardnevne likvidnosti.

Sustavi odgođene neto namire

U sustavima odgođene neto namire plaćanja se akumuliraju i netiraju tijekom dana (ili jednom dnevno) i namira neto iznosa se izvršava na kraju dana, ili češće tijekom dana. Netiranjem vrijednosti plaćanja među sudionicima sustavi odgođene neto namire zahtijevaju značajno manje likvidnosti za namiru u usporedbi sa sustavima namire u realnom vremenu na bruto načelu. Ipak, sustav odgođene neto namire može izložiti sudionike kreditnim i likvidnosnim rizicima za razdoblje tijekom kojeg je namira odgođena. Konačnost namire se postiže na kraju dana (ili u određeno vrijeme tijekom dana) u sustavima odgođene neto namire što znači da ako nema garancije namire, od sustava ili njegovih sudionika, ne postoji sigurnost da će se plaćanja namiriti do tog trenutka. Ako sudionik ne ispuni svoju platnu obvezu u roku, neka ili sva obrađena plaćanja mogu se likvidirati, što sudionike izlaže likvidnosnom riziku i potencijalno kreditnom riziku ovisno o ustroju, pravilima i pravnom okviru platnog sustava.

Hibridni sustavi i mehanizmi za čuvanje likvidnosti

U zadnje vrijeme razlike između sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu i sustava odgođene neto namire sve su manje izražene. Neki sustavi odgođene neto namire povećali su učestalost unutardnevnih konačnih namira kako bi smanjili rizike povezane s odgođenom namirom. Mnogi sustavi namire u realnom vremenu na bruto načelu ugradili su osobine slične netiranju u sustavima s odgođenom neto namirom kako bi ekonomizirali sudionikovo korištenje likvidnosti. Neki ustroji sustava s mehanizmima za čuvanje likvidnosti i s opcijama prioritetne namire ponekad se klasificiraju kao hibridni sustavi.

Općenito, mehanizmi za čuvanje likvidnosti uključuju često netiranje ili prijeboj plaćanja za vrijeme radnog dana. Uobičajen je pristup držati plaćanje na centralnom čekanju ili netirati ili prebiti plaćanja na bilateralnoj ili multilateralnoj osnovi u čestim intervalima. Plaćanja se mogu namiriti odmah, ako su potencijalne neto debitne pozicije potpuno pokrivena. Mehanizmi čuvanja likvidnosti smanjuju iznos likvidnosti potrebne u odnosu na tradicionalne sustave namire u realnom vremenu na bruto načelu koristeći potencijalnu likvidnost od ulaznih plaćanja sudionika za namiru izlaznih plaćanja putem netiranja ili prijeboja. Mehanizmi čuvanja likvidnosti također smanjuju rizik namire u odnosu na sustave odgođene neto namire pružajući unutardnevnu konačnu namiru nakon svakog kruga netiranja. Sustavi s takvim mehanizmima mogu zahtijevati više likvidnosti nego čisti sustavi odgođene neto namire, koji obično provode namiru jednom dnevno, i mogu uključivati veće odgode namire za neka plaćanja od čistih sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu.

Ostala poboljšanja platnog sustava uključuju integraciju periodičnih netiranja ili prijeboja s funkcionalnosti namire u realnom vremenu i dodavanje mogućnosti prioritiziranja za obradu ili namiru plaćanja. Takva funkcionalnost sudioniku omogućuje ili namiru određenog plaćanja u realnom vremenu (ili oko realnog vremena) ili stavljanje plaćanja na čekanje za odgođenu namiru. U mnogim slučajevima sustavi su prihvatili složene algoritme za namiru plaćanja. Na primjer, neki sustavi prvo pokušavaju namiriti plaćanje na bruto načelu. Ako bruto namira nije moguća (na primjer zbog nedostatnih sredstava ili manjka dostupnog kredita) sustav pokušava bilateralno ili multilateralno prebiti plaćanje u odnosu na ostala plaćanja koja čekaju, smanjujući ili otklanjajući

pritom iznos likvidnosti koji je potreban za namiru plaćanja. Može se upotrijebiti niz različitih optimizacijskih mjera za usklađivanje, prijeboj ili netiranje plaćanja na čekanju, a složenosti tih algoritama jako se razlikuju. Neki sustavi sudionicima dozvoljavaju da postave prioritete namire ili obrade među različitim plaćanjima ili vrstama plaćanja.

Platni procesi

Bez obzira na njihov ustroj, platni sustavi imaju četiri konceptualne faze obrade: podnošenje, provjera valjanosti, uvjetnost i namira (vidi također Okvir 3).¹⁹⁰

Podnošenje

Prva faza platnog procesa je podnošenje plaćanja platnom sustavu. Plaćanje može imati nekoliko oblika ovisno o vrsti plaćanja koje se podnosi (na primjer prioriteta nasuprot neprioritetna plaćanja; salda pomoćnih sustava ili gotovinske strane transakcije vrijednosnih papira za sustave velikih plaćanja ili automatizirana klirinška kuća, debitni ili kreditni transferi za sustave malih plaćanja). Plaćanja se mogu razlikovati na temelju toka sredstava (na primjer, kreditni transferi ili debitni transferi), formata, pravnog statusa i medija (na primjer u elektroničkom obliku ili fizičkom obliku). Također, neka plaćanja mogu se podnijeti kao pojedinačna plaćanja ili kao dio skupa plaćanja.

Provjera valjanosti

Kada se plaćanje podnese treba proći kroz proces provjere valjanosti platnog sustava prije nego se prihvati kao konačna namira. Vrsta provjere valjanosti platnog sustava ovisi o njegovom specifičnom ustroju, ali obično uključuje provjeru uključuje li platna uputa određene ključne elemente podataka. Ti postupci provjere valjanosti također mogu uključivati sigurnosne mjere pored onih koje koristi pružatelj mreže da provjeri identitet pošiljatelja plaćanja te da provjeri integritet i neodbijanje. U slučaju da platni sustav ne može provjeriti valjanost plaćanja, plaćanje se obično vraća pošiljatelju i smatra se da nije prikladno za namiru. Ako je provjera valjanosti uspješna, platni sustav izlaže plaćanje provjeri uvjetovanosti.

Uvjetovanost

Jedna od ključnih osobina ustroja platnog sustava je skup uvjeta koje plaćanje mora ispuniti kako bi ga sustav prihvatio i kako bi bilo namireno. Nakon što se provjeri valjanost plaćanja, jedini uvjet za namiru je dostatnost sredstava pošiljatelja (ili njegov pristup unutardnevnom kreditu).¹⁹¹ Ako plaćanje prekoračuje iznos dostupnih sredstava, platni sustav može odbiti plaćanje. S druge strane, sustav može privremeno staviti plaćanje na čekanje unutar sustava. Plaćanje koje je na čekanju pokrenuti će se kada se zadovolje svi relevantni uvjeti za namiru. Čak i u sustavima bez čekanja, mogu postojati druge mogućnosti osim odbijanja. Na primjer, u slučaju da se plaćanje ne može namiriti zbog ograničenja pošiljatelja, moguće je da se plaćanje namiri pod uvjetom da pošiljatelj prolazi program ex-post savjetovanja.

Namira

Plaćanje je konačno u trenutku kada postaje bezuvjetno i neopozivo. Taj trenutak obično ovisi o odnosnom pravnom režimu i pravilima samog platnog sustava. U nekim sustavima plaćanje postaje neopozivo čim mu sustav provjeri valjanost (platne naloge na čekanju ne može opozvati pošiljatelj). Ipak, plaćanje ne može neopozivo i bezuvjetno sredstva proslijediti primatelju ili korisniku dok se ne ostvari namira i dok ne postane konačna. U drugim sustavima plaćanje ostaje opozivo do trenutka namire i, na kraju, u nekim slučajevima se plaćanje može opozvati samo uz pristanak primatelja. Općenito, u sustavu namire u realnom vremenu na bruto načelu plaćanje postaje konačno nakon što platni sustav provjeri valjanost i nakon što prođe potrebne provjere uvjetovanosti.


¹⁹⁰ Vidi također CPSS New developments in large value payment systems, svibanj 2005.

¹⁹¹ Dodatni uvjeti za namiru mogu se stvoriti ograničenjima koje postavlja ili sudionik ili sustav. Ograničenja obično limitiraju kreditne izloženosti, jedna od novijih osobina u nekim sustavima koji pružaju kontinuiranu unutardnevnu konačnost je uvođenje ograničenja pozicija ili pošiljatelja kako bi se kontrolirao odljev sredstava za namiru.

U sustavu odgođene neto namire plaćanje se obično smatra konačnim nakon konačne namire u

određenom vremenu. Ipak, u sustavu odgođene neto namire moguće je da namira neto iznosa bude konačna, a da pojedinačna plaćanja nisu konačno namirena ili plaćena. Neki sustavi odgođene neto namire mogu pružiti izričitu garanciju namire, ili od operatora ili od sudionika kao grupe. Takvi sustavi također imaju financijske mehanizme za podršku takve garancije.

Okvir 3.
Konceptualne faze obrade plaćanja

Podnošenje	Provjera valjanosti	Uvjetovanost	Namira
Pošiljatelj podnosi plaćanje platnom sustavu.	<ul style="list-style-type: none"> • Platni sustav provjerava ključne podatke plaćanja. • Ako plaćanje prođe provjeru, sustav ga prihvaća i provjerava uvjetovanost. • Ako plaćanje ne prođe provjere valjanosti, vraća se pošiljatelju. 	<ul style="list-style-type: none"> • Platni sustav provjerava jesu li zadovoljeni svi potrebni uvjeti za namiru (poput dostupnosti i dosljednosti dostatnih sredstva u utvrđenim granicama) • Plaćanje koje je provjereno, ali ne prođe provjeru uvjetovanosti, vraća se na čekanje ili se vraća pošiljatelju (iako u nekim sustavima postoje i druge mogućnosti). 	<ul style="list-style-type: none"> • Konačnost namire događa se kada se račun primatelja u platnom sustavu kreditira a namira je bezuvjetna i neopoziva. U sustavu namire u realnom vremenu na bruto načelu, konačna namira slijedi odmah nakon uspješnog testiranja uvjetovanosti. • U sustavu odgođene neto namire, plaćanje se netira u odnosu na ostala plaćanja koja su stavljena u sustav. Konačna namira izvršava se u određeno vrijeme.
Vrijeme 			

Sustavi namire vrijednosnih papira

Sustav namire vrijednosnih papira omogućava knjigovodstveni prijenos i namiru vrijednosnih papira sukladno skupu unaprijed određenih pravila.¹⁹² Sustav namire vrijednosnih papira omogućava prijenos vrijednosnih papira bez plaćanja ili uz plaćanje. Kada je prijenos s osnove plaćanja, sustav

za namiru vrijednosnih papira treba omogućiti isporuku po plaćanju. *Mehanizam namire isporuke po plaćanju je mehanizam koji povezuje prijenos vrijednosnih papira i prijenos sredstava na takav način da se isporuka dogodi ako i samo ako se dogodi odnosni prijenos sredstava.*¹⁹³ Sustav namire vrijednosnih papira može biti formalna organizacijska struktura koja uključuje ostale infrastrukture financijskog tržišta ili može djelovati kao potpuno neovisni subjekt sa svojom vlastitom upravljačkom strukturom i operativnim pravilima. Neovisni sustav namire vrijednosnih papira može također pružiti dodatne usluge obračuna i namire vrijednosnih papira, kao što je potvrda obveza za trgovanje i namiru. Sustav namire vrijednosnih papira može funkcionirati neovisno od središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ili kao dio središnjeg depozitorija vrijednosnih papira. Nadalje, sustav namire vrijednosnih papira može pružiti garanciju konačnosti namire iz samog sustava ili svojih sudionika za svaku transakciju koju prihvati sustav, ili može ne ponuditi nikakvu garanciju te jednostavno pružiti tehničke radnje jednog sustava za namiru vrijednosnih papira.

Institucionalni ustroj

Sustav namire vrijednosnih papira može se koristiti nizom mehanizama namire isporuke po plaćanju kako bi namirio obveze. Ti mehanizmi mogu uključiti istodobnu namiru vrijednosnih papira i sredstava ili skupnu namiru vrijednosnih papira i sredstava. Nadalje, namira se može dogoditi na bruto načelu pojedinačne obveze ili na neto načelu. Postoje tri modela za postizanje isporuke po plaćanju.¹⁹⁴ Prvi, model 1 isporuke po plaćanju je sustav koji namiruje prijenose i za vrijednosne papire i za sredstva na bruto načelu s konačnim (neopozivim i bezuvjetnim) prijenosom vrijednosnih papira od prodavatelja do kupca (isporuka) koji se događa u isto vrijeme kada i konačni prijenos sredstava od kupca do prodavatelja (plaćanje). Drugi, model 2 isporuke po plaćanju je sustav koji namiruje obvezu prijenosa vrijednosnih papira na bruto načelu, gdje se konačan prijenos vrijednosnih papira od prodavatelja do kupca događa tijekom procesnog ciklusa, ali namiruje obvezu prijenosa sredstava na neto načelu, gdje se konačan prijenos sredstava od kupca do prodavatelja događa na kraju procesnog ciklusa. Na kraju, treći model 3 isporuke po plaćanju je sustav koji namiruje obveze prijenosa i vrijednosnih papira i sredstava na neto načelu gdje se konačan prijenos i vrijednosnih papira i sredstava događa na kraju procesnog ciklusa.

Model 1: Bruto, istodobne namire prijenosa sredstava i vrijednosnih papira

Osnovna karakteristika modela 1 isporuke po plaćanju je istodobna namira pojedinačnih prijenosa vrijednosnih papira i povezanih sredstava. Sustav obično održava i račune vrijednosnih papira i račune sredstava za sudionike i obavlja sve knjigovodstvene prijenose.¹⁹⁵

¹⁹² Treba napomenuti da je definicija sustava namire vrijednosnih papira u ovom izvješću preciznija od one koja se koristi u Preporukama za sustav namire vrijednosnih papira koje u sustav namire vrijednosnih papira uključuju skup institucionalnih sporazuma o potvrdi, obračunu i namiri vrijednosnih papira, te o čuvanju vrijednosnih papira na tržištu vrijednosnih papira.

¹⁹³ Analogan mehanizam namire isporuke po isporuci također postoji. Mehanizam namire isporuke po isporuci je mehanizam namire vrijednosnih papira koji povezuje dva ili više prijenosa vrijednosnih papira na takav način da osigurava da se dogodi isporuka jednog vrijednosnog papira ako i samo ako se dogodi odnosna isporuka (isporuke) drugog(ih) vrijednosnog(ih) papira.

¹⁹⁴ Vidi CPSS Delivery versus payment in securities settlement systems, rujna 1992.

¹⁹⁵ Ako račune sredstava drži neki drugi subjekt, komunikacijska veza se treba uspostaviti između operatora sustava za prijenos vrijednosnih papira i subjekta koji upravlja sredstvima sudionika kako bi sustav za prijenos vrijednosnih papira dobio pravodobne informacije o izvršenju prijenosa sredstava.

Prijenos "s osnove plaćanja" namiruje se terećenjem prodavateljevog računa vrijednosnih papira, kreditiranjem računa vrijednosnih papira kupca, terećenjem računa sredstava kupca i kreditiranjem prodavateljevog računa sredstava.¹⁹⁶ Svi prijenosi su konačni u trenutku kada se terećenja i krediti stave na račune vrijednosnih papira i račune sredstava. Prekoračenja (negativna salda) na računima vrijednosnih papira su zabranjena, ali agent za namiru obično daje unutardnevni kredit na račune sredstava kako bi omogućio namiru, u skladu s operativnim pravilima i kontrolama za upravljanje rizicima sustava za namiru vrijednosnih papira. Prednost modela 1 je da transakcije postaju konačne na načelu pojedinačne obveze za vrijeme dana namire, smanjujući pritom kreditne i likvidnosne izloženosti među sudionicima ili između sudionika i sustava namire vrijednosnih papira. Nedostatak modela 1 je taj što zahtijeva od sudionika da pokriju nominalnu vrijednost novčanog dijela svake

obveze, što zahtijeva potencijalno veliki iznos likvidnosti od sudionika. Kako bi se smanjio ovaj nedostatak neki su sustavi prihvatili mehanizme i za vrijednosne papire i za sredstva koji su slični mehanizmima čuvanja likvidnosti kojima se koriste platni sustavi.

Model 2: Bruto namira prijenosa vrijednosnih papira nakon kojih slijedi neto namira prijenosa sredstava

Osnovna karakteristika modela 2 sustava isporuke po plaćanju je činjenica da se prijenosi vrijednosnih papira namiruju na bruto načelu pojedinačne obveze kroz ciklus obrade, dok se prijenosi sredstava namiruju na neto načelu, obično na kraju ciklusa obrade. Sustav održava račune vrijednosnih papira za sudionike. Račune sredstava mogu održavati samo odvojeni subjekti poput poslovne banke ili središnje banke. Vrijednosni papiri se prenose knjigovodstveno. Ti prijenosi vrijednosnih papira obično su privremeni dok pripadajuća namira sredstava ne postane konačna. Pripadajući prijenosi sredstava neopozivi su ali nisu konačni. Za vrijeme ciklusa obrade (ili možda na kraju dana namire) sustav izračunava neto salda terećenja i kredita sredstava. Neto salda se namiruju na kraju ciklusa obrade kada se neto debitne pozicije i neto kreditne pozicije upisuju u knjige poslovne banke ili središnje banke koja održava račune sredstava. Namira prijenosa sredstava se može dogoditi jednom dnevno ili nekoliko puta tijekom dana. Poput modela 1 i sustavi modela 2 zabranjuju sudionicima prekoračenje na računima vrijednosnih papira, ali, u nekim slučajevima, dozvoljen je unutar-dnevni kredit za sredstva, u skladu s utvrđenim ograničenjima i kontrolama za upravljanje rizicima sustava za namiru vrijednosnih papira ili sudionika. Prijenos vrijednosnih papira može se odbiti ako na računu prodavatelja nema dovoljno vrijednosnih papira ili ako prodavatelj ne prođe na nekom drugom testiranju upravljanja rizicima. Netiranjem vrijednosti sredstava među sudionicima, Sustav 2 zahtijeva značajno manje likvidnosti za namiru, u usporedbi sa sustavom modela 1. Nedostatak modela 2 je iznos rizika kojeg stvara odgoda konačnosti namire, koja se postiže samo na kraju dana namire (ili u određeno vrijeme tijekom dana).

Model 3: Istodobna neto namira prijenosa sredstava i vrijednosnih papira

Osnovna karakteristika modela 3 isporuke po plaćanju je istodobna neto namira obveza prijenosa i vrijednosnih papira i sredstava. Namira se može dogoditi jednom dnevno ili nekoliko puta tijekom dana. Sustav održava račune vrijednosnih papira za sudionike. Račune sredstava mogu održavati samo sustavi namire vrijednosnih papira ili odvojeni subjekti poput poslovne banke ili središnje banke. Vrijednosni papiri se prenose knjigovodstveno. Za vrijeme proizvodnog ciklusa (ili na kraju dana namire) izračunavaju se neto salda terećenja i kreditiranja računa vrijednosnih papira i računa sredstava. Ipak, knjigovodstveni prijenosi vrijednosnih papira ne događaju se do kraja procesnog ciklusa. U međuvremenu, svi transferi vrijednosnih papira i sredstava su privremeni.

¹⁹⁶ Sustav može također omogućiti sudionicima da provedu "oslobođeno od plaćanja", odnosno prijenose vrijednosnih papira bez pripadajućeg prijenosa sredstava, ili "oslobođeno od prijenosa" odnosno prijenose sredstava bez pripadajućeg prijenosa vrijednosnih papira.

Na kraju procesnog ciklusa (a moguće je i tijekom procesnog ciklusa) sustav provjerava imaju li oni sudionici u neto debitnoj poziciji u vrijednosnim papirima i sredstvima dostatan saldo za pokrivanje svojih neto terećenja.¹⁹⁷ Ako sudionik ima nedostatan saldo, može o tome biti obaviješten te mu se može dati mogućnost da pribavi potrebne vrijednosne papire ili sredstva. Konačni prijenosi neto salda vrijednosnih papira i neto salda sredstava izvršavaju se ako i samo ako svi sudionici s debitnim pozicijama imaju dostatan saldo vrijednosnih papira i sredstava. Nedostatak modela 3 je potencijalno velika likvidnosna izloženost koja nastaje ako sudionik ne namiri debitnu poziciju svojih neto sredstava. U ovom scenariju možda će se neki ili svi prijenosi sudionika koji su u statusu nastanka neispunjavanja obveza morati likvidirati.

Proces namire

Proces obračuna i namire vrijednosnih papira uključuje tri ključna koraka: potvrdu obveze namire; obračun (izračun obveza drugih ugovornih strana koje proizlaze iz procesa potvrde); i namiru (konačan prijenos vrijednosnih papira u zamjenu za konačan prijenos sredstava kako bi se obveze

namirile). Sustav namire vrijednosnih papira kako je strogo definirano u ovom izvješću uključen je u korak namire u procesu obračuna i namire, ali mnogi sustavi namire vrijednosnih papira mogu biti organizirani na način da pružaju dodatan obračun i namiru vrijednosnih papira, poput potvrde trgovanja, provjera valjanosti obveze namire i čuvanja i skrbništva vrijednosnih papira.

Potvrda obveza namire

Kada se trgovanje izvrši, prvi korak u procesu obračuna i namire je osigurati da se druge ugovorne strane trgovanja (kupac i prodavatelj) slažu oko uvjeta, uključujući obuhvaćene vrijednosne papire, oko iznosa koji će se razmijeniti i oko datuma namire. Proces potvrde trgovanja može se izvršiti na nekoliko načina, a mehanizam trgovanja često određuje kako će se dogoditi. Na primjer, elektronički sustav trgovanja može automatski proizvesti potvrdu trgovanja između dvije druge ugovorne strane. Ostala trgovanja mogu potvrditi burze, središnje druge ugovorne strane ili druge organizacije na temelju podataka koje su im dostavili sudionici. Na OTC tržištima sudionici obično potvrđuju trgovanje bilateralno.

Obračun

Nakon što se trgovanja potvrde sljedeći korak u procesu je obračun, a to je izračun obveza drugih ugovornih strana da izvrše isporuke ili plaćanja na dan namire. Obračun se obično događa na dva načina, ili na bruto načelu, u kojem sustavi izračunavaju obvezu za svako trgovanje posebno, ili na neto načelu. Na nekim tržištima središnja druga ugovorna strana nameće se između ugovornih strana u trgovanju vrijednosnim papirima, preuzimajući obvezu svake ugovorne strane u odnosu na drugu ugovornu stranu. Središnja druga ugovorna strana smanjuje kreditne i likvidnosne rizike za druge ugovorne strane u trgovanju netirajući odnosne obveze trgovanja. Aranžmani netiranja sve su češći na tržištima vrijednosnih papira s visokom količinom trgovanja zbog toga što ispravno sastavljeni algoritmi testiranja proizvode značajna smanjenja u bruto izloženostima na takvim tržištima. Trgovinski ili obvezni aranžmani netiranja trebaju se razlikovati od aranžmana namire ili plaćanja u kojem se odnosne obveze ne isplaćuju nego se prijenosi sredstava ili vrijednosnih papira namiruju na neto načelu.

Namira

Namira trgovanja uključuje konačan prijenos vrijednosnih papira od prodavatelja do kupca (isporuka) i konačan prijenos sredstava od kupca do prodavatelja (plaćanje).

¹⁹⁷ U nekim sustavima transfer se neće obraditi ako bi to rezultiralo neto debitnom pozicijom u vrijednosnom papiru koja je veća od salda sudionika u tom vrijednosnom papiru. U drugim sustavima neadekvatan saldo vrijednosnih papira može ostati prikriven sve do kasnije faze obrade ili sve do kraja ciklusa obrade.

Obrada prijena od strane sustava za namiru vrijednosnih papira (ili možda od strane platnog sustava) često uključuje nekoliko faza prije nego što prijenosi postanu konačni i proces namire se dovrši. Obveza je ispunjena kada prijenos postane konačan, odnosno kada je prijenos neopoziv i bezuvjetan.

Središnje druge ugovorne strane

Središnja druga ugovorna strana nameće se između ugovornih strana u transakcijama na jednom ili više financijskih tržišta na način da postaje kupac svakom prodavatelju i prodavatelj svakom kupcu te tako omogućava provedbu otvorenih ugovora. Središnja druga ugovorna strana postaje ugovorna strana u trgovanju sa sudionicima na tržištu kroz obnavljanje, sustav otvorenih ponuda ili kroz analogne pravno obvezujuće sporazume. Središnja druga ugovorna strana ima potencijal za značajno smanjenje rizika svojih sudionika multilateralnim netiranjem trgovanja i nametanjem učinkovitijih kontrola rizika na sve sudionike. Uobičajene kontrole rizika središnje druge ugovorne strane uključuju kolateral sudionika (obično u obliku marže) za pokrivanje tekućih i potencijalnih budućih izloženosti, naplatu i plaćanje dobitaka i gubitaka vrednovanih po tržišnoj verziji za smanjenje tekuće izloženosti i zahtijevanje od sudionika da dijele rezidualni rizik u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza jednog ili više sudionika. Mehanizmi smanjenja rizika središnje druge ugovorne strane mogu također smanjiti sistemski rizik na tržištima kojima služi ovisno o

učinkovitosti kontrola rizika središnje druge ugovorne strane i adekvatnosti njezinih financijskih sredstava.

Organizacijske strukture

Središnja druga ugovorna strana može biti u privatnom ili javnom vlasništvu te može djelovati po načelu profita ili troška. Središnja druga ugovorna strana može služiti jedno ili više tržišta gdje se trgovanje izvršava na burzi, izvan burze (OTC) ili i na burzi i izvan burze te potencijalno djelovati u više područja nadležnosti. Središnja druga ugovorna strana može biti vertikalno ili horizontalno integrirana.¹⁹⁸ Vertikalna integracija u obračunu karakterizirana je tvorbom integrirane grupe koja obično stavlja pružatelje trgovinske i post-trgovinske infrastrukture pod zajedničko vlasništvo s ostalim dijelovima lanca vrijednosti. Horizontalna integracija događa se kada središnja druga ugovorna strana proširi obračun na više od jedne vrste proizvoda kojima se trguje na više mjesta trgovanja.¹⁹⁹

Institucionalni ustroj

Institucionalni ustroj razlikuje se od jedne središnje druge ugovorne strane do druge. Te razlike mogu odražavati rizik koji je karakterističan za instrumente koje središnja druga ugovorna strana obračunava, karakterističan za sudionike za koje središnja druga ugovorna strana obračunava, ostale vanjske faktore i ustroj okvira za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane.

Činitelji koji utječu na institucionalni ustroj

Niz faktora utječe na institucionalni ustroj središnje druge ugovorne strane, uključujući njezin okvir za upravljanje rizicima. Među njima je rizik koji je karakterističan za instrumente koje središnja druga ugovorna strana obračunava. Na primjer, neki instrumenti mogu biti složeni ili imati visoku tržišnu volatilnost, rizik neočekivanog neispunjenja obveza druge ugovorne strane ili druge izvore rizika koje je teško modelirati (eng. *hard-to-model sources of risk*). Drugi važan činitelj je likvidnost koja je svojstvena tržištu koje se poslužuje. Manje likvidno tržište dovodi do, između ostalog, dužih razdoblja zatvaranja, povećane složenosti vrednovanja po tržišnim cijenama i do povećanog tržišnog rizika.

¹⁹⁸ Vidi također CPSS Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability, rujan 2010.

¹⁹⁹ Treba napomenuti da se, u nekim područjima nadležnosti, središnja druga ugovorna strana može klasificirati ili kao vertikalno integrirana ili kao horizontalno integrirana, što međusobno nije isključivo.

Ostale osobine koje utječu na institucionalni ustroj jesu značaj trajanja izloženosti između središnje druge ugovorne strane i njezinih drugih ugovornih strana. Ugovori koje obračunava središnja druga ugovorna strana mogu se razlikovati u dužini te mogu biti dugi jedan dan (kao u nekim tržištima vrijednosnih papira) ili nekoliko desetljeća (kao na tržištu CDS-a). Nadalje, neke ugovore karakteriziraju trgovinske prakse koje podrazumijevaju duga razdoblja između datuma trgovanja i konačne namire (kao na tržištima budućnosnicama).

Osim toga, ustroj središnje druge ugovorne strane može biti pod utjecajem karakteristika sudionika na tržištu za koje središnja druga ugovorna strana obračunava. Na nekim tržištima, središnja druga ugovorna strana može dozvoliti različitim skupinama sudionika na tržištu pristup uslugama. Ti sudionici mogu biti velike banke ili mali nebankovni trgovci, te možda i investicijska društva. Takvi sudionici na tržištu mogu utjecati na okvir upravljanja rizicima središnje druge ugovorne strane, uključujući iznos financijskih sredstava, prikladan kolateral i aranžmane o dijeljenju gubitka. Nadalje, ustroj središnje druge ugovorne strane pod utjecajem je drugih vanjskih zahtjeva, poput regulatornih zahtjeva, potrebnih razina financiranja i kapitalnih troškova. Pažljiva analiza tih vanjskih zahtjeva te pojedinačna sklonost riziku (engl. *risk appetite*) središnje druge ugovorne strane utjecati će na odluku pri odabiru jednog ili drugog ustroja. Pravni i institucionalni aranžmani također će utjecati na institucionalni ustroj središnje druge ugovorne strane. Na primjer, zakoni koji uređuju obnavljanje, otvorenu ponudu ili slične pravne mjere mogu se razlikovati prema području nadležnosti.

Oblik garancije

Važan element ustroja središnje druge ugovorne strane je pravni mehanizam kojim središnja druga ugovorna strana postaje druga ugovorna strana u trgovanju svojih sudionika. U većini slučajeva postoji ili obnavljanje ili otvorena ponuda. Kod obnavljanja izvorni ugovor između kupca i prodavatelja se poništava te se sastavljaju dva nova ugovora, jedan između središnje druge ugovorne strane i kupca i drugi između središnje druge ugovorne strane i prodavatelja. Središnja druga ugovorna strana preuzima ugovorne obveze koje su izvorne strane imale jedna prema drugoj. U sustavu otvorene ponude središnja druga ugovorna strana odobrava otvorenu ponudu i djeluje kao druga ugovorna strana sudionicima i automatski i izravno se nameće u transakciji u trenutku kada se prodavatelj i kupac dogovaraju oko uvjeta, na burzi ili u trenutku dogovora izvan burze. U sustavu otvorenih ponuda, ako se ispune svi ranije dogovoreni uvjeti, nikada neće postojati ugovorna veza između kupca i prodavatelja. U područjima nadležnosti koja ih podržavaju, i obnavljanje i otvorena ponuda daju sudionicima na tržištu pravnu sigurnost da će središnja druga ugovorna strana izvršiti namiru. Postoje i drugi pravni mehanizmi koji dozvoljavaju središnjoj drugoj ugovornoj strani da garantira obveze i provodi netiranje, poput izričitih i pravno obvezujućih garancija namire.

Pristupi raspodjeli gubitka

U slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika, središnja druga ugovorna strana treba pristup financijskim sredstvima kako bi obavljala svoje obveze te će možda morati započeti primjenjivati svoje postupke dijeljenja gubitka. Pri razvijanju postupaka raspodjele gubitka središnja druga ugovorna strana može kombinirati pristup po kojem gubitak pokriva sudionik koji je u statusu neispunjavanja obveze (engl. *defaulter-pay approach*) i pristup po kojem gubitak pokriva sudionik koji nije u statusu neispunjavanja obveze (engl. *survivor-pay approach*).

Defaulter-pay pristup. Kada se primjenjuje ovaj pristup središnja druga ugovorna strana pokušava pokriti veliki dio svojih gubitaka financijskim sredstvima sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza. Središnja druga ugovorna strana koja pokušava naglasiti upotrebu *defaulter-pay* pristupa treba imati velike količine financijskih sredstava od sudionika koji se nalazi u statusu neispunjavanja obveza, čime je manja vjerojatnost da će se gubitci trebati raspodijeliti na sudionike koji nisu u statusu neispunjavanja obveza kroz aranžmane udruživanja sredstava, poput fonda za nastanak statusa neispunjavanja obveza. U tim aranžmanima početna marža koju pružaju sudionici koji nisu u statusu neispunjavanja obveza ne mogu se koristiti za pokrivanje gubitaka. *Defaulter-pay* pristupi obično smanjuju moralni hazard zbog toga što je svaki sudionik odgovoran za značajan dio svojih vlastitih potencijalnih gubitaka. Upotreba ovog pristupa u prošlosti je češće korištena na tržištima izvedenica.

Survivor-pay pristup. Kada se primjenjuje ovaj pristup središnja druga ugovorna strana pokriva preostali dio svojih gubitaka sa sredstvima sudionika koji nije u statusu neispunjavanja obveza kroz aranžmane udruživanja sredstava, poput fonda za nastanak statusa neispunjavanja obveza. Udruživanje sredstava učinkovito djeluje kao aranžman osiguranja kojeg podržavaju svi sudionici. Sudionici koji nisu u statusu neispunjavanja obveza obično snose trošak gubitaka koji nisu pokriveni sredstvima sudionika koji je u statusu nastanka neispunjavanja obveza. Postoji više načina kako raspodijeliti takve gubitke među sudionicima koji nisu u statusu neispunjavanja obveza u različitim središnjim drugim ugovornim stranama i u različitim područjima nadležnosti. Pri primjeni ovog pristupa, središnja druga ugovorna strana treba obratiti pažnju na rizik zaraze kojeg stvaraju međuovisnosti sudionika.

Dodatak E:
Matrica primjenjivosti ključnih razmatranja na specifične vrste infrastruktura financijskog tržišta

Ključna razmatranja	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Načelo 1: Pravna osnova	•	•	•	•	•
<i>1. Pravna osnova treba pružiti visoki stupanj sigurnosti za svaki značajni aspekt aktivnosti infrastrukture financijskog tržišta u svim mjerodavnim područjima nadležnosti.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila, postupke i ugovore koji su jasni, razumljivi i usklađeni s mjerodavnim zakonima i propisima.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba znati na jasan i razumljiv način informirati mjerodavna nadležna tijela, sudionike i, po potrebi, klijente sudionika o pravnoj osnovi za svoje aktivnosti.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila, postupke i ugovore koji su primjenjivi u svim mjerodavnim područjima nadležnosti. Potreban je visok stupanj sigurnosti da radnje koje je poduzela infrastruktura financijskog tržišta pod tim pravilima i postupcima neće biti ništavne, poništene ili podložne prekidu.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Infrastruktura financijskog tržišta koja posluje u više područja nadležnosti treba utvrditi i smanjiti rizike koji proizlaze iz potencijalnih sukoba zakona u područjima nadležnosti.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 2: Upravljanje	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati ciljeve koji prvenstvo daju sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta te koji eksplicitno podržavaju financijsku stabilnost i ostala relevantna pitanja koja su od javnog interesa.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati dokumentirane</i>	•	•	•	•	•

<i>mehanizme upravljanja koji određuju jasne i izravne linije odgovornosti. S tim mehanizmima trebaju biti poznati vlasnici, mjerodavna nadležna tijela, sudionici i, općenito, javnost.</i>					
<i>3. Uloge i odgovornosti upravnog odbora (ili sličnog tijela) infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti jasno određene, te trebaju postojati dokumentirani postupci za rad te uprave, uključujući postupke utvrđivanja, obrađivanja i upravljanja sukobom interesa članova. Uprava treba redovito preispitivati svoju sveukupnu uspješnost te uspješnost svakog pojedinačnog člana uprave.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Uprava treba biti sastavljena od članova koji imaju vještine i motivaciju potrebnu za obavljanje višestrukih uloga. Ovo obično uvjetuje uključivanje neizvršnih članova uprave.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Uloge i odgovornosti rukovodstva trebaju biti jasno određene. Rukovodstvo infrastrukture financijskog tržišta treba imati odgovarajuće iskustvo, skup vještina i cjelovitost potrebne za ispunjenje njihovih odgovornosti za aktivnosti i upravljanje rizicima infrastrukture financijskog tržišta.</i>	•	•	•	•	•
<i>6. Uprava treba utvrditi jasan, dokumentirani okvir za upravljanje rizicima koji uključuje politiku toleriranja rizika infrastrukture financijskog tržišta, dodjeljuje odgovornosti za odluke vezane uz rizike, te definira donošenje odluka u kriznim i hitnim situacijama. Mehanizmi upravljanja trebaju osigurati da funkcija upravljanja rizicima i funkcija unutarnje kontrole imaju dostatnu ovlast, neovisnost, sredstva te pristup upravi.</i>	•	•	•	•	•
<i>7. Uprava treba osigurati da ustroj, pravila, sveukupna strategija i glavne odluke infrastrukture financijskog tržišta na odgovarajući način odražavaju legitiman interes svojih izravnih i neizravnih sudionika i ostalih mjerodavnih dionika. Glavne odluke trebaju bit jasno obznanjene mjerodavnim dionicima, ali i javnosti, kada postoji utjecaj na opće tržište.</i>	•	•	•	•	•
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Načelo 3: Okvir za sveobuhvatno upravljanje rizicima	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati politike, postupke i sustave za upravljanje rizicima koji omogućavaju utvrđivanje, mjerenje, praćenje i upravljanje nizom rizika koji nastaju u infrastrukturi financijskog tržišta ili ih infrastruktura financijskog tržišta nosi. Okviri za upravljanje rizicima trebaju biti predmet periodičnih pregleda.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba sudionike i, prema potrebi, njihove klijente motivirati da upravljaju i ograniče rizike kojima ti sudionici izlažu infrastrukturu financijskog tržišta.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno pregledavati značajne rizike koji proizlaze iz ostalih subjekata ili rizike kojima oni izlažu ostale subjekte (poput ostalih infrastruktura financijskog tržišta, banaka za namiru, pružatelja likvidnosti i pružatelja usluga) kao rezultat međuzavisnosti, te trebaju razviti odgovarajuće alate za upravljanje rizicima.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi scenarije koji je mogu spriječiti u trajnom pružanju ključnih aktivnosti i usluga te procijeniti učinkovitost niza mogućnosti za oporavak ili redovnu likvidaciju. Infrastruktura financijskog tržišta treba pripremiti odgovarajuće planove za oporavak ili redovnu likvidaciju koji se temelje na rezultatima tih procjena. Infrastruktura financijskog tržišta također treba, po potrebi, dostaviti mjerodavnim nadležnim tijelima informacije potrebne za planiranje rješavanja.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 4: Kreditni rizik	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi čvrst okvir za upravljanje svojim kreditnim izloženostima prema sudionicima te za kreditni rizik koji proizlazi iz njezinih procesa plaćanja, obračuna i namire. Kreditna izloženost može proizlaziti iz tekućih izloženosti, potencijalnih budućih izloženosti ili iz obje vrste.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi izvore kreditnog</i>	•	•	•	•	•

<i>rizika, redovno mjeriti i pratiti kreditne izloženosti te kontrolirati te rizike koristeći se primjerenim alatima za upravljanje rizicima.</i>					
<i>3. Platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira treba u potpunosti i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoje tekuće i, ako postoje, potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se kolateralom ili sličnim financijskim sredstvom (vidi Načelo 5 o kolateralu). U slučaju platnog sustava s odgođenom neto namirom ili u slučaju sustava namire vrijednosnih papira s odgođenom neto namirom u kojem ne postoji garancija namire ali gdje se sudionici suočavaju s kreditnim izloženostima koje proizlaze iz njegovih procesa plaćanja, obračuna i namire, takva infrastruktura treba održavati barem sredstva dostatna za pokrivanje izloženosti dvaju sudionika i njihovih povezanih društava koji mogu napraviti najveću ukupnu kreditnu izloženost u sustavu.</i>	•		•		
<i>4. Središnja druga ugovorna strana treba u potpunosti i s visokim stupnjem pouzdanosti pokriti svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti svakom sudioniku koristeći se maržnim ili drugim predfinanciranim financijskim sredstvima (vidi Načelo 5 o kolateralu i Načelo 6 o marži). Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima sa složenijim profilom rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba održavati dodatna financijska sredstva za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njihovih povezanih društava koji potencijalno može prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Sve ostale središnje druge ugovorne strane trebaju održavati dodatna</i>					•
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>financijska sredstva dostatna za pokrivanje niza potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji potencijalno može prouzročiti najveću ukupnu kreditnu izloženost za središnju drugu ugovornu stranu u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. U svim slučajevima središnja druga ugovorna strana treba dokumentirati svoje prateće objašnjenje za iznos ukupnih financijskih sredstava koje održava, te treba imati odgovarajuće mehanizme upravljanja povezane s iznosom ukupnih financijskih sredstava koje održava.</i>					
<i>5. Središnja druga ugovorna strana treba odrediti iznos i redovno testirati dostatnost svojih ukupnih sredstava dostupnih u slučaju događaja nastanka statusa neispunjavanja obveza ili višestrukih nastanaka statusa neispunjavanja obveza u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima kroz strogo testiranje otpornosti na stres. Središnja druga ugovorna strana treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka središnje druge ugovorne strane o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti ukupnih financijskih sredstava i za prilagodbu svojih ukupnih financijskih sredstava. Testiranja otpornosti na stres se trebaju provoditi svaki dan koristeći se standardnim i predodređenim parametrima i pretpostavkama. Središnja druga ugovorna strana treba barem jednom mjesečno provesti sveobuhvatnu i temeljitu analizu scenarija i modela testiranja otpornosti na stres i odnosnih parametara i pretpostavki koji se koriste da se osigura njihova prikladnost za utvrđivanje potrebne razine zaštite središnje druge ugovorne strane od nastanka statusa neispunjavanja obveza u smislu tekućih i nastajućih tržišnih uvjeta. Središnja druga ugovorna strana treba provoditi ovu analizu testiranja otpornosti na stres češće u slučaju kada obračunati proizvodi ili tržišta na kojima je usluga pružena otkrivaju veliku volatilnost, postaju manje likvidna ili kada količina koncentracije pozicija koju drže sudionici središnje druge ugovorne strane značajno poraste. Potpuna validacija modela za upravljanje rizicima središnje druge ugovorne strane treba se provoditi</i>					•

<i>barem jednom godišnje.</i>					
<i>6. Središnja druga ugovorna strana treba, pri provođenju testiranja otpornosti na stres, uzeti u obzir učinak niza relevantnih stresnih scenarija i u pogledu pozicije subjekata koji su u statusu neispunjavanja obveza i u pogledu mogućih promjena cijena u razdobljima likvidacije. Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremene pritiske na tržištu financiranja i tržištu imovine, te spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.</i>					•
<i>7. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi jasna pravila i postupke koji u potpunosti definiraju sve kreditne gubitke s kojima se može suočiti kao rezultat individualnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima u pogledu bilo koje njihove obveze prema infrastrukturi financijskog tržišta. Ta pravila i postupci trebaju definirati kako će se potencijalni neotkriveni kreditni gubitci raspodijeliti, uključujući otplatu sredstava koje infrastruktura posudi od pružatelja likvidnosti. Ta pravila i postupci trebaju također definirati proces infrastrukture financijskog tržišta za dodavanje financijskih sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi infrastruktura financijskog tržišta mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.</i>	•		•	•	
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Načelo 5: Kolateral	•		•	•	
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba ograničiti imovinu koju (redovito) prihvaća kao kolateral na onu s niskim kreditnim, likvidnosnim i tržišnim rizicima.</i>	•		•	•	
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi razborite prakse za procjenu i razviti korektivne mjere koje se redovito testiraju te uzeti u obzir tržišne uvjete u razdobljima stresa.</i>	•		•	•	
<i>3. Kako bi se smanjila potreba za procikličkim prilagodbama, infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi stabilne i konzervativne korektivne mjere koje su podešene na način da uključuju razdoblja stresnih tržišnih uvjeta, u najvećoj mogućoj razumnoj mjeri.</i>	•		•	•	
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba izbjegavati koncentrirano držanje određene imovine u situacijama kada to može značajno ugroziti brzo unovčavanje takve imovine bez značajnih nepovoljnih utjecaja na cijene.</i>	•		•	•	
<i>5. Infrastruktura financijskog tržišta koja prima prekogranični kolateral treba smanjiti rizike povezane s upotrebom tog kolaterala te osigurati da se kolateral može koristiti pravodobno.</i>	•		•	•	
<i>6. Infrastruktura financijskog tržišta treba se koristiti sustavom upravljanja kolateralima koji je dobro ustrojen i operativno fleksibilan.</i>	•		•	•	
Načelo 6: Marža				•	
<i>1. Središnja druga ugovorna strana treba imati maržni sustav koji utvrđuje razine marže razmjerne rizicima i određenim karakteristikama svakog proizvoda, portfelja i tržišta kojemu služi.</i>				•	
<i>2. Središnja druga ugovorna strana treba imati pouzdani izvor pravodobnih informacija o cijenama za svoj maržni sustav. Središnja druga ugovorna strana treba također imati postupke i čvrste modele vrednovanja koji obuhvaćaju okolnosti u kojima podaci o cijenama nisu odmah dostupni ili nisu pouzdani.</i>				•	
<i>3. Središnja druga ugovorna strana treba prihvatiti modele i parametre početne marže koji se temelje na riziku i koji generiraju maržne zahtjeve dostatne za pokrivanje njezinih potencijalnih budućih izloženosti sudionicima u razdoblju nakon posljednje naplate marže i zatvaranja pozicija nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza. Početna marža treba dostići jednostrani interval pouzdanosti od barem 99% u odnosu na procijenjenu distribuciju buduće izloženosti. Za</i>				•	

<i>središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na razini portfelja, ovaj se zahtjev primjenjuje na distribuciju buduće izloženosti svakog portfelja. Za središnju drugu ugovornu stranu koja izračunava maržu na detaljnijoj razini, poput razine potportfelja ili proizvoda, ovaj se zahtjev treba ispuniti za pripadajuće distribucije buduće izloženosti. Model treba (a) upotrijebiti konzervativnu procjenu razdoblja za učinkovitu zaštitu ili zatvaranje određenih vrsta proizvoda koje središnja druga ugovorna strana obračunava (uključujući za vrijeme tržišnog rizika), (b) imati odgovarajuću metodu za mjerenje kreditne izloženosti koja treba uzeti u obzir činitelje rizika proizvoda i učinke portfelja po proizvodima i (c) u najvećoj razumnoj mogućoj mjeri ograničiti potrebu za destabilizirajućim, procikličkim promjenama.</i>					
<i>4. Središnja druga ugovorna strana treba pozicije sudionika vrednovati prema tekućim tržišnim cijenama te naplaćivati varijacijsku maržu barem jednom dnevno kako bi se ograničio rast tekućih izloženosti. Središnja druga ugovorna strana treba imati ovlast i operativnu sposobnost da pokrene i dogovorene i nedogovorene unutarodnevnne maržne pozive sudionicima.</i>				•	
<i>5. Pri izračunu maržnih zahtjeva središnja druga ugovorna strana može dozvoliti prijeboje ili smanjenja potrebne marže po</i>				•	
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>proizvodima koje obračunava ili među proizvodima koje ona i druga središnja druga ugovorna strana obračunavaju, ako je rizik jednog proizvoda značajno i pouzdano koreliran s rizikom drugog proizvoda. Kada su dvije ili više središnjih drugih ugovornih strana ovlaštene za međusobno kolateraliziranje, moraju imati odgovarajuće zaštite i usklađene cjelokupne sustave za upravljanje rizicima.</i>					
<i>6. Središnja druga ugovorna strana treba analizirati i pratiti uspješnost svog modela i cjelokupnu pokrivenost marže provodeći stroga dnevna retroaktivna testiranja i barem jednom mjesečno, i češće po potrebi, provodeći analize osjetljivosti. Središnja druga ugovorna strana treba redovito provoditi procjenu teoretskih i empirijskih osobina svog maržnog modela za sve proizvode koje obračunava. U provođenju analize osjetljivosti pokrivenosti modela središnja druga ugovorna strana treba uzeti u obzir široki raspon parametara i pretpostavki koje odražavaju moguće tržišne uvjete, uključujući najvolatilnija razdoblja s tržišta na kojima služi i ekstremne promjene u korelacijama među cijenama.</i>				•	
<i>7. Središnja druga ugovorna strana treba redovito pregledavati i validirati svoj maržni sustav.</i>				•	
Načelo 7: Likvidnosni rizik	•		•	•	
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrst okvir za upravljanje svojim likvidnosnim rizicima od svojih sudionika, banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti i ostalih subjekata.</i>	•		•	•	
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano i pravodobno imati učinkovite operativne i analitičke alate za utvrđivanje, mjerenje i praćenje tokova namire i financiranja, uključujući upotrebu unutarodnevnne likvidnosti.</i>	•		•	•	
<i>3. Platni sustav ili sustav namire vrijednosnih papira, uključujući onaj koji upotrebljava mehanizam odgođene neto namire, treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za izvršenje unutarodnevnne namire, te po potrebi dnevne ili višednevne namire platnih obveza s visokim stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.</i>	•		•		
<i>4. Središnja druga ugovorna strana treba održavati dostatnu količinu likvidnih sredstava u svim relevantnim valutama za namiru plaćanja vezanih za vrijednosne papire, za provođenje plaćanja varijacijske marže i za ispunjavanje ostalih platnih obveza na vrijeme i s visokim</i>				•	

<i>stupnjem pouzdanosti u situacijama raznih stresnih scenarija koji, između ostalog, uključuju nastanak statusa neispunjavanja obveza sudionika i njegovih povezanih društava koji bi proizveo najveću ukupnu likvidnosnu obvezu za infrastrukturu financijskog tržišta u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Nadalje, središnja druga ugovorna strana koja sudjeluje u aktivnostima složenijeg profila rizičnosti ili koja je sistemski važna u više područja nadležnosti treba uzeti u obzir održavanje dodatnih financijskih sredstava dostatnih za pokrivanje šireg raspona potencijalnih stresnih scenarija koji trebaju uključivati, između ostalog, nastanak statusa neispunjavanja obveza dvaju sudionika i njihovih povezanih društava, a koji bi generirali najveću ukupnu platnu obvezu središnjoj drugoj ugovornoj strani u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima.</i>					
<i>5. S ciljem ispunjavanja zahtjeva za minimalnim likvidnim sredstvima, kvalificirajuća likvidna sredstva infrastrukture financijskog tržišta u svakoj valuti uključuju gotovinu u središnjoj</i>	•		•	•	
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>banci izdavatelju i u bonitetnim poslovnim bankama, neopozive kreditne linije, neopozive valutne ugovore o razmjeni i neopozive repo ugovore, kao i visoko utržive kolaterale koji se drže u skrbništvu i ulaganja koja su odmah dostupna i promjenjiva u gotovinu s unaprijed dogovorenim i jako pouzdanim sporazumima o financiranju, čak i u ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Ako infrastruktura financijskog tržišta ima pristup redovnim kreditima u središnjoj banci izdavatelju, infrastruktura financijskog tržišta može takav pristup smatrati dijelom minimalnih zahtjeva u smislu da ona ima kolateral koji je prikladan za zalog relevantnoj središnjoj banci (ili za obavljanje drugih prikladnih oblika transakcija s relevantnom središnjom bankom). Sva takva sredstva trebaju biti dostupna po potrebi.</i>					
<i>6. Infrastruktura financijskog tržišta može dopuniti svoja kvalificirajuća likvidna sredstva s drugim oblicima likvidnih sredstava. Ako infrastruktura financijskog tržišta to napravi, tada ta likvidna sredstva trebaju biti u obliku imovine koja će se vjerojatno moći prodati ili koja će biti prihvaćena kao kolateral za kreditne linije, ugovore o razmjeni ili repo ugovore, i to ad hoc nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza, čak i ako se to ne može unaprijed dogovoriti ili garantirati u ekstremnim tržišnim uvjetima. Čak i kada infrastruktura financijskog tržišta nema pristup redovnim kreditima u središnjoj banci izdavatelju treba voditi računa o tome koji kolateral obično prihvaća središnja banka izdavatelj, budući da će takva imovina vjerojatnije biti likvidna u stresnim okolnostima. Infrastruktura financijskog tržišta ne smije pretpostaviti dostupnost sanacijskih kredita središnje banke kao dio svog plana likvidnosti.</i>	•		•	•	
<i>7. Infrastruktura financijskog tržišta treba postići visoki stupanj pouzdanosti kroz stroge dubinske provjere, da svaki pružatelj njezinih minimalnih potrebnih kvalificirajućih likvidnih sredstava, bilo da se radi o infrastrukturi financijskog tržišta ili o vanjskoj strani, ima dostatne informacije za razumijevanje i upravljanje njezinim povezanim likvidnosnim rizicima, te da ima kapacitet da posluje sukladno svojim obvezama. Kada je to potrebno za procjenu pouzdanosti uspješnosti pružatelja likvidnosti u odnosu na određenu valutu, može se uzeti u obzir potencijalni pristup pružatelja likvidnosti kreditu od središnje banke izdavatelja. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito testirati svoje postupke za pristup svojim likvidnim sredstvima kod pružatelja likvidnosti.</i>	•		•	•	
<i>8. Infrastruktura financijskog tržišta s pristupom računima, platnim uslugama ili uslugama vezanim za vrijednosne papire središnje banke treba se, kada je to moguće, koristiti tim uslugama kako bi osnažila svoje upravljanje likvidnosnim rizikom.</i>	•		•	•	
<i>9. Infrastruktura financijskog tržišta treba odrediti iznos i redovito testirati dostatnost svojih likvidnih sredstava putem strogog testiranja otpornosti na stres. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasne postupke za informiranje odgovarajućih donositelja odluka</i>	•		•	•	

<i>infrastrukture financijskog tržišta o rezultatima testiranja otpornosti na stres te za korištenje tih rezultata za procjenu primjerenosti okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom i za prilagodbu okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom. Infrastruktura financijskog tržišta treba pri provođenju testiranja otpornosti na stres uzeti u obzir široki raspon relevantnih scenarija. Scenariji trebaju uključivati relevantne najveće volatilnosti cijena iz prošlosti, promjene u ostalim tržišnim činiteljima kao što su odrednice cijena i krivulje prinosa, višestruki nastanak statusa neispunjavanja obveza u raznim razdobljima, istovremeni pritisci na tržištu financiranja i tržištima novca (engl. asset markets), i spektar očekivanih stresnih scenarija pod raznim ekstremnim ali mogućim tržišnim uvjetima. Scenariji također trebaju uzeti u obzir da ustroj i</i>					
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>rad infrastrukture financijskog tržišta uključuje sve subjekte koji mogu predstavljati likvidnosni rizik infrastrukturi financijskog tržišta (poput banaka za namiru, nostro agenata, banaka skrbnika, pružatelja likvidnosti i povezanih infrastruktura financijskog tržišta) i koji mogu, po potrebi, pokriti razdoblje od više dana. U svim slučajevima infrastruktura financijskog tržišta treba dokumentirati svoje prateće objašnjenje za iznos ukupnih financijskih sredstava koje održava, te treba imati odgovarajuće mehanizme upravljanja povezane s iznosom ukupnih financijskih sredstava koje održava.</i>					
<i>10. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi izričita pravila i postupke koji infrastrukturi financijskog tržišta omogućavaju da na vrijeme izvrši unutardnevnu, te po potrebi dnevnu i višednevnu namiru platnih obveza nakon pojedinačnog ili kombiniranog nastanka statusa neispunjavanja obveza među njezinim sudionicima. Ta pravila i postupci trebaju obuhvaćati nepredviđene i potencijalno nepokrivene nedostatke likvidnosti i trebaju pokušati izbjeći reobračun, opoziv ili odgodu dnevne namire platnih obveza. Ta pravila i postupci trebaju također definirati proces infrastrukture financijskog tržišta za dodavanje likvidnih sredstava koje infrastruktura financijskog tržišta može upotrijebiti za vrijeme stresnog događaja, kako bi infrastruktura financijskog tržišta mogla sigurno i kvalitetno nastaviti s radom.</i>	•		•	•	
Načelo 8: Konačnost namire	•		•	•	
<i>1. Pravila i postupci infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno odrediti trenutak u kojem se namira smatra konačnom.</i>	•		•	•	
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba dovršiti konačnu namiru najkasnije do kraja datuma valute, ili po mogućnosti unutar dana ili u stvarnom vremenu, kako bi smanjila rizik namire. Sustav velikih plaćanja ili sustav namire vrijednosnih papira trebaju uzeti u obzir prihvaćanje sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu ili višestruku skupnu obradu na dan namire.</i>	•		•	•	
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba jasno definirati trenutak nakon kojeg sudionik ne može opozvati nenamirena plaćanja, upute o prijenosu ili ostale obveze.</i>	•		•	•	
Načelo 9: Novčane namire	•		•	•	
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba, kada je to izvedivo i moguće, provoditi svoje novčane namire u novcu središnje banke.</i>	•		•	•	
<i>2. Ako se ne upotrebljava novac središnje banke, infrastruktura financijskog tržišta treba provoditi svoje novčane namire koristeći se imovinom za namiru bez ili s malo kreditnog ili likvidnosnog rizika.</i>	•		•	•	
<i>3. Ako infrastruktura namiruje u novcu središnje banke, treba pratiti, upravljati i ograničiti svoje kreditne i likvidnosne rizike koji proizlaze iz poslovnih banaka za namiru. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti i pratiti pridržavanje strogih kriterija za svoje banke za namiru koji u obzir uzimaju, između ostalog, njihovo uređenje i superviziju, kreditnu sposobnost, kapitalizaciju, pristup likvidnosti i operativnu pouzdanost. Infrastruktura financijskog tržišta treba također pratiti i upravljati koncentracijom kredita i likvidnosnim izloženostima svojim poslovnim bankama za namiru.</i>	•		•	•	

4. Ako infrastruktura financijskog tržišta provodi novčane namire u svojim poslovnim knjigama treba minimalizirati i strogo kontrolirati svoje kreditne i likvidnosne rizike.	•		•	•	
5. Pravni ugovori infrastrukture financijskog tržišta s nekom bankom za namiru trebaju jasno određivati kada se očekuju prijenosi u knjigama pojedinačnih banaka za namiru, da će prijenosi biti konačni kada se izvrše, te da primljena sredstva trebaju što je prije moguće biti prenosiva, najkasnije do kraja dana, ili po mogućnosti unutar dana, kako bi se infrastrukturi financijskog tržišta i njezinim sudionicima omogućilo da upravljaju kreditnim i likvidnosnim	•		•	•	
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
rizicima.					
Načelo 10: Fizičke isporuke		•	•	•	
1. Pravila infrastrukture financijskog tržišta trebaju jasno navesti njezine obveze u pogledu isporuke fizičkih instrumenata ili roba.		•	•	•	
2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima i troškovima povezanim s pohranjivanjem i isporukom fizičkih instrumenata ili roba.		•	•	•	
Načelo 11: Središnji depozitoriji vrijednosnih papira		•			
1. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba imati odgovarajuća pravila, postupke i kontrole, uključujući snažne računovodstvene prakse, za zaštitu prava izdavatelja i imatelja vrijednosnih papira, treba spriječiti neovlašteno kreiranje ili brisanje vrijednosnih papira, te provoditi periodična i barem dnevna poravnanja izdanih vrijednosnih papira koje održava.		•			
2. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zabraniti prekoračenja i dugovna salda na računima vrijednosnih papira.		•			
3. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba održavati vrijednosne papire u imobiliziranom ili dematerijaliziranom obliku za (njihov) knjigovodstveni prijenos. Središnji depozitorij vrijednosnih papira kada je to moguće treba dati poticaj da se vrijednosni papiri imobiliziraju ili dematerijaliziraju.		•			
4. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba zaštititi imovinu od rizika skrbnništva kroz odgovarajuća pravila i postupke koji su usklađeni s njegovim pravnim okvirom.		•			
5. Središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju upotrijebiti snažan sustav koji omogućava odvajanje vlastite imovine središnjeg depozitorija vrijednosnih papira i vrijednosnih papira njegovih sudionika te odvajanje među vrijednosnim papirima sudionika. Kada to pravni okvir omogućava središnji depozitorij vrijednosnih papira operativno treba podržati odvajanje vrijednosnih papira koji pripadaju klijentima sudionika u poslovnim knjigama sudionika i omogućiti prijenos klijentovog udjela.		•			
6. Središnji depozitorij vrijednosnih papira treba utvrditi, mjeriti, pratiti i upravljati svojim rizicima iz ostalih aktivnosti koje izvršava; kako bi se tim rizicima upravljalo možda će biti potrebni dodatni alati.		•			
Načelo 12: Sustavi namire razmjena obveza	•		•	•	
1. Infrastruktura financijskog tržišta koja jest sustav namire razmjene obveza treba otkloniti rizik gubitka vrijednosti transakcije osiguravajući da konačna namira jedne obveze nastane onda i samo onda kada se dogodi konačna namira povezane obveze, neovisno o tome namiruje li infrastruktura financijskog tržišta na bruto ili neto osnovi i neovisno o tome kada nastupa konačnost.	•		•	•	
Načelo 13: Pravila i postupci u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika	•	•	•	•	
1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati pravila i postupke u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika koji infrastrukturi financijskog tržišta omogućavaju nastavak ispunjavanja njezinih obveza u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i koji uređuju nadopunjavanje sredstava nakon nastanka statusa neispunjavanja obveza.	•	•	•	•	
2. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti dobro pripremljena za provođenje svojih pravila i postupaka, uključujući sve odgovarajuće	•	•	•	•	

<i>diskrecijske postupke uređene u tim pravilima.</i>					
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti ključne aspekte svojih pravila i postupaka u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza.</i>	•	•	•	•	
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba uključiti svoje sudionike i ostale dionike u testiranje i pregled postupaka infrastrukture financijskog tržišta za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza,</i>	•	•	•	•	
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>uključujući i postupke za slučaj zatvaranja. Takvo testiranje i pregled trebaju se izvršavati barem jednom godišnje ili nakon značajnih promjena pravila i postupaka kako bi se osiguralo da su praktični i učinkoviti.</i>					
Načelo 14: Odvajanje i prenosivost				•	
<i>1. Središnja druga ugovorna strana treba imati, barem, aranžmane za odvajanje i prenosivost koji učinkovito štite pozicije sudionikovih klijenata i povezani kolateral od nastanka statusa neispunjavanja obveza ili od nesolventnosti tog sudionika. Ako središnja druga ugovorna strana dodatno nudi zaštitu takvih pozicija sudionika i kolaterala od istodobnog nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika i drugih klijenata, središnja druga ugovorna strana treba poduzeti korake da osigura učinkovitost takve zaštite.</i>				•	
<i>2. Središnja druga ugovorna strana treba se koristiti strukturom računa koja joj omogućava određivanje pozicija sudionikovih klijenata i odvajanje odnosnog kolaterala. Središnja druga ugovorna strana treba održavati pozicije i kolateral klijenta na pojedinačnim računima klijenta ili na omnibus računima klijenta.</i>				•	
<i>3. Središnja druga ugovorna strana treba strukturirati svoje aranžmane prenosivosti na način da je vrlo vjerojatno da će pozicije i kolateral klijenata sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza biti preneseni na jednog ili više sudionika.</i>				•	
<i>4. Središnja druga ugovorna strana treba objaviti svoja pravila, politike i postupke povezane s odvajanjem i prenosivosti pozicija i kolaterala sudionikovih klijenata. Središnja druga ugovorna strana treba objaviti je li klijentov kolateral zaštićen na pojedinačnoj osnovi ili na omnibus osnovi. Nadalje, središnja druga ugovorna strana treba objaviti prepreke, poput pravnih ili operativnih, koje narušavaju njezinu sposobnost da odvoji ili prenese pozicije i odnosni kolateral sudionikovog klijenta.</i>				•	
Načelo 15: Opći poslovni rizik	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati čvrste sustave upravljanja i kontrole za utvrđivanje, praćenje i upravljanje općim poslovnim rizicima, uključujući gubitke koji nastaju zbog loše poslovne strategije, negativnih novčanih tokova ili neočekivanih i pretjeranih operativnih troškova.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati likvidnu neto imovinu financiranu vlasničkim kapitalom (poput običnih dionica, objavljenih pričuva ili ostale zadržane dobiti) tako da može trajno nastaviti s poslovanjem i pružanjem usluga u slučaju općih poslovnih gubitaka. Iznos neto likvidne imovine financirane vlasničkim kapitalom kojeg infrastruktura financijskog tržišta treba držati određen je njezinim profilom opće poslovne rizičnosti i vremenom potrebnim da se postigne, prema potrebi, oporavak ili redovna likvidacija (engl. wind-down) njezinih kritičnih operacija i usluga ako se takve radnje poduzmu.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati održivi plan oporavka ili plan redovne likvidacije te treba držati dostatnu neto likvidnu imovinu financiranu vlasničkim kapitalom za provođenje tog plana. Infrastruktura financijskog tržišta treba barem držati neto likvidnu imovinu financiranu vlasničkim kapitalom u iznosu koji je jednak šestomjesečnim tekućim troškovima poslovanja. Osim te imovine infrastruktura financijskog tržišta drži sredstva za pokrivanje na nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika ili drugih rizika koji su dio načela o financijskim sredstvima. No, vlasnički kapital koji se drži</i>	•	•	•	•	•

<i>sukladno međunarodnim kapitalnim standardima temeljenim na riziku može se uključiti kada je to potrebno i primjereno kako bi se izbjeglo dupliciranje kapitalnih zahtjeva.</i>					
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>4. Imovina koja se drži za pokrivanje općeg poslovnog rizika treba biti kvalitetna i dostatno likvidna da infrastrukturi financijskog tržišta omogući da pokrije tekuće i planirane operativne troškove u raznim scenarijima, uključujući nepovoljne uvjete na tržištu.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Infrastruktura financijskog tržišta treba održavati održivi plan za stjecanje dodatnog vlasničkog kapitala u slučaju da vlasnički kapital dođe blizu ili padne ispod potrebnog iznosa. Upravni odbor treba odobriti ovaj plan te ga je potrebno redovno ažurirati.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 16: Rizik skrbništva i investicijski rizik	•	•	•	•	
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba držati svoju imovinu i imovinu svojih sudionika kod nadziranih i reguliranih subjekata koji imaju snažne računovodstvene prakse, postupke čuvanja i interne kontrole koje u potpunosti štite tu imovinu.</i>	•	•	•	•	
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba kada je to potrebno imati brz pristup svojoj imovini koju osiguravaju sudionici.</i>	•	•	•	•	
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba procijeniti i razumjeti izloženosti svojim bankama skrbnicima, uzimajući u obzir puni obuhvat svog odnosa sa svakom od njih.</i>	•	•	•	•	
<i>4. Investicijska strategija infrastrukture financijskog tržišta treba biti usklađena s njezinom sveukupnom strategijom upravljanja rizicima te treba biti u potpunosti poznata njezinim sudionicima, a ulaganja trebaju biti osigurana visokokvalitetnim dužnicima ili trebaju biti potraživanja od visokokvalitetnih dužnika. Ta ulaganja trebaju omogućiti brzo unovčavanje s malim ili nikakvim nepovoljnim učinkom na cijene.</i>	•	•	•	•	
Načelo 17: Operativni rizik	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba uspostaviti snažan operativni okvir za upravljanje rizicima s odgovarajućim sustavima, politikama, postupcima i kontrolama za utvrđivanje, praćenje i upravljanje operativnim rizikom.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Upravni odbor infrastrukture financijskog tržišta treba jasno definirati uloge i odgovornosti za upravljanje operativnim rizikom te treba odobriti okvir za upravljanje operativnim rizikom infrastrukture financijskog tržišta. Sustavi, operativne politike, postupci i kontrole trebaju se pregledavati, revidirati i testirati periodično i nakon značajnih promjena.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve operativne pouzdanosti te treba imati politike koje omogućavaju ostvarenje tih ciljeva.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati skalabilan kapacitet koji je adekvatan za upravljanje rastućom količinom stresa te za postizanje ciljeva koji su povezani s uslugama.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati sveobuhvatne politike za fizičku i informacijsku sigurnost koje pokrivaju sve potencijalne ranjivosti i prijetnje.</i>	•	•	•	•	•
<i>6. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati plan kontinuiteta poslovanja koji obuhvaća događaje koji predstavljaju značajan rizik od prekida aktivnosti, uključujući događaje koji bi mogli prouzročiti značajne poremećaje. Plan treba sadržavati upotrebu sekundarne lokacije te treba osigurati da sustavi ključne informacijske tehnologije (IT) mogu nastaviti s radom unutar dva sata od nastanka poremećaja. Plan treba omogućavati infrastrukturi financijskog tržišta da dovrši namiru do kraja dana u kojem je nastao poremećaj, čak i u slučaju ekstremnih okolnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito testirati te mehanizme.</i>	•	•	•	•	•
<i>7. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima kojima ključni sudionici, ostale infrastrukture financijskog tržišta i pružatelji usluga mogu izložiti njezine</i>	•	•	•	•	•

Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>aktivnosti. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi, pratiti i upravljati rizicima kojima njezine aktivnosti mogu izložiti ostale infrastrukture financijskog tržišta.</i>					
Načelo 18: Uvjeti za pristup i sudjelovanje	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba omogućiti objektivan i otvoren pristup svojim uslugama, uključujući pristup za izravne i, po potrebi, neizravne sudionike i ostale infrastrukture financijskog tržišta, temeljeno na uvjetima za sudjelovanje koji su povezani s rizicima.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Uvjeti za sudjelovanje infrastrukture financijskog tržišta trebaju biti opravdani u pogledu sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta i tržišta kojima ona služi, trebaju biti usklađeni i proporcionalni specifičnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta i trebaju biti javno objavljeni. Pod uvjetom da se održe standardi za kontrolu prihvatljivog rizika, infrastruktura financijskog tržišta treba pokušati postaviti uvjete koji imaju manje restriktivan utjecaj na pristup nego što okolnosti dozvoljavaju.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba kontinuirano pratiti usklađenost sa svojim uvjetima za pristup i treba imati jasno definirane i javno objavljene postupke za omogućavanje obustave i redovnog izlaza sudionika koji prekrši, ili koji više ne ispunjava, uvjete za pristup.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 19: Aranžmani neizravnog sudjelovanja	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba osigurati da joj njezina pravila, postupci i sporazumi dozvoljavaju prikupljanje osnovnih podataka o neizravnom sudjelovanju kako bi se utvrdili i pratili značajni rizici infrastrukturi financijskog tržišta koji proizlaze iz takvog aranžmana neizravnog sudjelovanja i kako bi se njima upravljalo.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi značajne ovisnosti između izravnih i neizravnih sudionika koji mogu utjecati na infrastrukturu financijskog tržišta.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba utvrditi neizravne sudionike koji su odgovorni za značajan dio transakcija koje obrađuje infrastruktura financijskog tržišta i neizravne sudionike čije su količine ili vrijednosti transakcija veće u odnosu na kapacitet izravnog sudionika kroz kojeg imaju pristup infrastrukturi financijskog tržišta kako bi upravljali rizicima koji proizlaze iz tih transakcija.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovito pregledavati rizike koji proizlaze iz aranžmana neizravnog sudjelovanja i trebaju po potrebi provoditi aktivnosti smanjenja.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 20: Veze infrastrukture financijskog tržišta		•	•	•	•
<i>1. Prije ulaska u aranžman povezanosti te kontinuirano nakon što se veza uspostavi, infrastruktura financijskog rizika treba utvrditi, pratiti i upravljati svim potencijalnim izvorima rizika koji proizlaze iz aranžmana povezanosti. Aranžmani povezanosti trebaju omogućiti infrastrukturi financijskog tržišta da razmotri i ostala načela iz ovog izvješća.</i>		•	•	•	•
<i>2. Veza treba imati dobru pravnu osnovu u svim mjerodavnim područjima nadležnosti koja podržava njezin ustroj i pruža dostatnu zaštitu infrastrukturi financijskog tržišta koja je uključena u vezu.</i>		•	•	•	•
<i>3. Povezani središnji depozitoriji vrijednosnih papira trebaju mjeriti, pratiti i upravljati kreditnim i likvidnosnim rizikom koji proizlaze iz njih. Sva kreditna odobrenja između središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju u potpunosti biti pokrivena visoko kvalitetnim kolateralom te trebaju biti podložna ograničenjima.</i>		•	•		
<i>4. Privremeni prijenosi vlasničkih papira između povezanih središnjih depozitorija vrijednosnih papira trebaju biti zabranjeni ili</i>		•	•		
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>barem ponovni prijenos privremeno prenesenih vrijednosnih papira</i>					

<i>treba biti zabranjen prije nego što prijenos postane konačan.</i>					
<i>5. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj treba uspostaviti vezu sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom samo ako aranžman pruža visoku razinu zaštite prava sudionika središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ulagatelja.</i>		•	•		
<i>6. Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj koji se koristi posrednikom za upravljanje vezom sa središnjim depozitorijem vrijednosnih papira izdavateljom treba utvrditi, pratiti i upravljati dodatnim rizicima (uključujući rizik skrbništva, kreditni, pravni i operativni rizik) koji proizlaze iz upotrebe posrednika.</i>		•	•		
<i>7. Prije ulaska u vezu s drugom središnjom drugom ugovornom stranom, središnja druga ugovorna strana treba utvrditi i upravljati potencijalnim efektima prelijevanja iz nastanka statusa neispunjavanja obveza povezane središnje druge ugovorne strane. Ako veza ima tri ili više središnjih drugih ugovornih strana, svaka središnja druga ugovorna strana treba utvrditi, procijeniti i upravljati rizicima aranžmana kolektivne povezanosti.</i>				•	
<i>8. Svaka središnja druga ugovorna strana u aranžmanu povezanosti središnje druge ugovorne strane treba u potpunosti pokriti, barem jednom dnevno, svoje tekuće i potencijalne buduće izloženosti povezanoj središnjoj drugoj ugovornoj strani i njezinim sudionicima, ako ih ima, i to s visokim stupnjem pouzdanosti bez smanjivanja sposobnosti središnje druge ugovorne strane da u svako doba ispuni svoje obveze prema vlastitim sudionicima.</i>				•	
<i>9. Trgovinski repozitorij treba pažljivo procijeniti dodatne operativne rizike povezane s njegovim vezama kako bi se osigurala skalabilnost i pouzdanost informacijske tehnologije (IT) i povezanih sredstava.</i>					•
Načelo 21: Učinkovitost i djelotvornost	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba biti ustrojena na način da ispunjava potrebe svojih sudionika i tržišta kojima služi, posebno u pogledu odabira aranžmana obračuna i namire, operativne strukture, obuhvata obračunatih, namirenih ili evidentiranih proizvoda i u pogledu upotrebe tehnologije i postupaka.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati jasno definirane ciljeve koji su mjerljivi i koji se mogu dostići, kao na primjer u područjima gdje je razina usluge minimalna, u očekivanjima od upravljanja rizicima te u poslovnim prioritetima.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba imati utvrđene mehanizme za redovite preglede svoje učinkovitosti i djelotvornosti.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 22: Postupci i standardi komunikacije	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba upotrebljavati, ili barem imati, relevantne međunarodno prihvaćene postupke i standarde komunikacije.</i>	•	•	•	•	•
Načelo 23: Objava pravila, ključnih postupaka i tržišnih podataka	•	•	•	•	•
<i>1. Infrastruktura financijskog tržišta treba prihvatiti jasna i sveobuhvatna pravila i postupke koji su u potpunosti objavljeni sudionicima. Relevantna pravila i ključni postupci trebaju biti javno objavljeni.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Infrastruktura financijskog tržišta treba objaviti jasan opis ustroja i aktivnosti sustava kao i prava i obveze infrastrukture financijskog tržišta i njezinih sudionika, tako da sudionici mogu pristupiti rizicima kojima bi se izložili sudjelovanjem u infrastrukturi financijskog tržišta.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Infrastruktura financijskog tržišta treba pružiti svu potrebnu i odgovarajuću dokumentaciju i edukaciju kako bi sudionici razumjeli pravila i postupke infrastrukture financijskog tržišta i rizike s kojima se suočavaju zbog sudjelovanja u infrastrukturi financijskog tržišta.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Infrastruktura financijskog tržišta treba javno objaviti svoje</i>	•	•	•	•	•
Ključna razmatranja (nast.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>naknade na razini pojedinačnih usluga koje nudi kao i politike vezane uz sve dostupne diskonte. Infrastruktura financijskog tržišta treba, u svrhu usporedbe, dati jasne opise usluga koje se naplaćuju.</i>					
<i>5. Infrastruktura financijskog tržišta treba redovno popunjavati i javno</i>	•	•	•	•	•

<i>objavljivati reakcije na CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures. Infrastruktura financijskog tržišta treba, barem, objaviti osnovne podatke o količinama i vrijednostima transakcija.</i>					
Načelo 24: Objava tržišnih podataka od strane trgovinskog repozitorija					•
<i>1. Trgovinski repozitorij treba mjerodavnim nadležnim tijelima i javnosti pružiti podatke u skladu s regulatornim očekivanjima odnosno očekivanjima tržišta. Ti podaci trebaju biti sveobuhvatni i dovoljno detaljni da pojačaju transparentnost tržišta i podrže ostale ciljeve javne politike.</i>					•
<i>2. Trgovinski repozitorij treba imati učinkovite procese i postupke za pravodobno i primjereno pružanje podataka mjerodavnim nadležnim tijelima kako bi oni mogli ispuniti svoje regulatorne mandate odnosno pravne odgovornosti.</i>					•
<i>3. Trgovinski repozitorij treba imati snažan sustav informiranja koji pruža točne tekuće i povijesne podatke. Podaci se trebaju pružati pravodobno i u formatu koji dopušta jednostavnu analizu.</i>					•

Dodatak F:
Nadzorna očekivanja primjenjiva na pružatelje ključnih usluga

Operativna pouzdanost infrastrukture financijskog tržišta može ovisiti o kontinuiranom i adekvatnom funkcioniranju pružatelja usluga koji su značajni za rad infrastrukture financijskog tržišta, poput pružatelja IT usluga i pružatelja usluga prijenosa poruka. Regulator, supervizor ili nadziratelj infrastrukture financijskog tržišta možda želi utvrditi očekivanja za pružatelje ključnih usluga infrastrukture financijskog tržišta kako bi doprinio sveukupnoj sigurnosti i djelotvornosti infrastrukture financijskog tržišta. Ta očekivanja trebaju pomoći da se aktivnosti pružatelja ključnih

usluga pridržavaju istih standarda kao što bi bio slučaj da sama infrastruktura financijskog tržišta pruža usluge. Očekivanja navedena dalje u tekstu posebno ciljaju na pružatelje ključnih usluga i pokrivaju utvrđivanje rizika i upravljanje rizicima, snažno upravljanje informacijskom sigurnosti, pouzdanost i otpornost, učinkovito tehnološko planiranje i jaku komunikaciju s korisnicima. Ta očekivanja opisana su općenito, što pružateljima ključnih usluga daje fleksibilnost pri dokazivanju da su ispunili očekivanja.

1. Utvrđivanje rizika i upravljanje rizicima

Od pružatelja ključnih usluga se očekuje da utvrdi i upravlja relevantnim operativnim i financijskim rizicima u svojim ključnim uslugama i da osigura da su njegovi procesi upravljanja rizicima učinkoviti.

Pružatelj ključnih usluga treba imati učinkovite procese i sustave za utvrđivanje i dokumentiranje rizika, za provođenje kontrola za upravljanje rizicima i za donošenje odluka kako bi se neki rizici prihvatili. Pružatelj ključnih usluga se može suočiti s rizicima vezanim za informacijsku sigurnost, pouzdanost i otpornost, i za tehnološko planiranje kao i s pravnim i regulatornim zahtjevima koji su sastavni dio njegove korporativne organizacije i ponašanja, odnosa s klijentima, strateških odluka koje utječu na njegovu sposobnost nastavka poslovanja i ovisnosti o trećim stranama. Pružatelj ključnih usluga treba kontinuirano ponovno procjenjivati svoje rizike kao i adekvatnost svog okvira za upravljanje rizikom.

Utvrđivanje i upravljanje rizicima treba nadgledati uprava pružatelja ključnih usluga te ih treba nadgledati neovisna funkcija unutarnje revizije koja može jasno obavijestiti mjerodavnu upravu o svojim procjenama. Uprava treba osigurati neovisnu i profesionalnu funkciju unutarnje revizije. Funkcija unutarnje revizije se treba pregledavati kako bi se provjerilo drži li se načela profesionalne organizacije koja uređuje revizijske prakse i ponašanje (poput Instituta unutarnjih revizora) te može li neovisno procijeniti pripadajući rizike kao i ustroj i učinkovitost procesa upravljanja rizicima i unutarnjih kontrola. Funkcija unutarnje revizije treba također osigurati da su članovi uprave obaviješteni o njezinim procjenama.

2. Sigurnost informacija

Od ključnog pružatelja usluga se očekuje da provede i održava odgovarajuće politike i postupke te da posveti dovoljna sredstva za osiguranje pouzdanosti i cjelovitosti informacija i dostupnosti njegovih ključnih usluga kako bi se ispunili uvjeti njegovog odnosa s infrastrukturom financijskog tržišta.

Pružatelj ključnih usluga treba imati snažan okvir informacijske sigurnosti koji na odgovarajući način upravlja njegovim sigurnosnim rizicima. Okvir treba uključivati dobre politike i postupke za zaštitu informacija od neovlaštenog objavljivanja, osigurati cjelovitost podataka i garantirati dostupnost njegovih usluga. Nadalje, pružatelj ključnih usluga treba imati politike i postupke za praćenje njegove usklađenosti s okvirom za informacijsku sigurnost.

Ovaj okvir treba također uključivati politike za planiranje kapaciteta i prakse za upravljanje promjenama. Na primjer, pružatelj ključnih usluga koji planira promijeniti svoje aktivnosti treba procijeniti implikacije takve promjene na njegove aranžmane informacijske sigurnosti.

3. Pouzdanost i otpornost

Od pružatelja ključnih usluga se očekuje da provede odgovarajuće politike i postupke te da posveti dovoljno sredstava kako bi njegove ključne usluge bile dostupne, pouzdane i otporne. Njegovo upravljanje kontinuitetom poslovanja i planovi za oporavak od katastrofe trebaju zato podržavati pravodobni nastavak ključnih usluga u slučaju prekida tako da pružatelj usluga ispuni uvjete ugovora s infrastrukturom financijskog tržišta.

Pružatelj ključnih usluga treba osigurati da pruža pouzdane i otporne aktivnosti korisnicima, bez obzira pruža li te aktivnosti izravno infrastruktura financijskog tržišta ili i infrastruktura financijskog tržišta i njezini sudionici. Pružatelj ključnih usluga treba imati snažne aktivnosti koje ili ispunjavaju potrebe infrastrukture financijskog tržišta ili su veće od potreba infrastrukture financijskog tržišta. Svi operativni incidenti se trebaju evidentirati i o njima treba biti obaviještena infrastruktura financijskog tržišta, njezin regulator, supervizor i nadziratelj. Pružatelj ključnih

usluga treba odmah analizirati incidente kako bi se spriječilo ponavljanje koje može imati veće posljedice. Nadalje, pružatelj ključnih usluga treba imati snažne ciljeve i planove kontinuiteta poslovanja i oporavka od katastrofe. Ti planovi trebaju uključivati rutinsko testiranje kontinuiteta poslovanja i pregled rezultata testiranja kako bi se procijenio rizik većih operativnih poremećaja.

4. Tehnološko planiranje

Od pružatelja ključnih usluga se očekuje da ima snažne metode za planiranje čitavog životnog ciklusa upotrebe tehnologija te za odabir tehnoloških standarda.

Pružatelj ključnih usluga treba učinkovito planirati tehnologiju s ciljem minimaliziranja operativnog rizika i s ciljem poboljšanja operativnog učinka. Planiranje uključuje sveobuhvatnu tehnološku strategiju koja uzima u obzir čitav životni ciklus za upotrebu tehnologija i proces za odabir standarda pri razvoju usluge i pri upravljanju uslugom. Predložene promjene tehnologije pružatelja ključnih usluga trebaju uključivati temeljito i sveobuhvatno savjetovanje s infrastrukturom financijskog tržišta i, po potrebi, s njezinim sudionicima. Pružatelj ključnih usluga treba redovito pregledavati svoje tehnološke planove uključujući procjene svojih tehnologija i procesa kojima se koristi pri provedbi promjena.

5. Komunikacija s korisnicima

Od pružatelja ključnih usluga se očekuje da bude transparentan prema svojim korisnicima i da im pruži dovoljno informacija kako bi oni mogli razumjeti svoje uloge i odgovornosti u upravljanju rizicima koji su povezani s njihovom upotrebom pružatelja ključnih usluga.

Pružatelj ključnih usluga treba imati učinkovite postupke i procese komunikacije s klijentima. Pružatelj ključnih usluga treba infrastrukturi financijskog tržišta i, po potrebi njezinim korisnicima, dati dovoljno informacija kako bi korisnici mogli jasno razumjeti svoje uloge i odgovornosti, što im omogućava da na odgovarajući način upravljaju rizicima koji su povezani za njihovo korištenje pruženih usluga. Korisne informacije za korisnika obično uključuju, između ostalog, informacije povezane s upravljačkim procesima pružatelja ključnih usluga, informacije povezane s kontrolama i s neovisnim pregledima učinkovitosti. Kao dio svojih komunikacijskih postupaka i procesa, pružatelj ključnih usluga treba imati mehanizme za savjetovanje s korisnicima i općim tržištem o tehničkim promjenama njegovih aktivnosti koje bi mogle utjecati na njegov profil rizičnosti, uključujući događaje nepostojećih ili neaktivnih kontrola rizika usluge. Nadalje, pružatelj ključnih usluga treba imati plan za komuniciranje u slučaju krize kako bi upravljao operativnim poremećajima u svojim uslugama.

Dodatak G: Popis literature

BCBS, The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects, April 2005.

BCBS, International convergence of capital measurement and capital standards, June 2006.

BCBS, Principles for sound stress testing practices and supervision, May 2009.

BCBS, Sound practices for backtesting counterparty credit risk models - consultative document, April 2010. CGFS, Implications of repo markets for central banks, 1999.

CGFS, The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets, November 2011.

CGFS, The role of margin requirements and haircuts in procyclicality, March 2010.

CPSS, Central bank oversight of payment and settlement systems, May 2005.

CPSS, Core principles for systemically important payment systems, January 2001.

CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, September 1992.

CPSS, *A glossary of terms used in payments and settlement systems*, March 2003.

CPSS, *The interdependencies of payment and settlement systems*, June 2008.

CPSS, *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, September 2010.

CPSS, *New developments in large value payment systems*, May 2005.

CPSS, *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries*, November 1990.

CPSS, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, September 2010.

CPSS-IOSCO, *Assessment methodology for 'Recommendations for securities settlement systems'*, November 2002.

CPSS-IOSCO, *Considerations for trade repositories in OTC derivatives*, May 2010.

CPSS-IOSCO, *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs*, May 2010.

CPSS-IOSCO, *Recommendations for central counterparties*, November 2004.

CPSS-IOSCO, *Recommendations for securities settlement systems*, November 2001.

CPSS-IOSCO, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, January 2012.

CPSS-IOSCO, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999.

European Central Bank and Eurosystem, *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, December 2009.

Financial Stability Forum, *FSF principles for sound compensation practices*, April 2009.

FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, October 2011. FSB, *Implementing OTC derivatives market reforms*, October 2010.

IOSCO, *Client asset protection*, 1996.

IOSCO, *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, May 2002.

IOSCO, *Objectives and principles of securities regulation*, October 2003.

IOSCO, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, May 2010.

Dodatak H:

Glosar

Za opće definicije pojmova koji nisu navedeni u glosaru, vidi CPSSA *glossary of terms used in payments and settlement systems*, ožujak 2003., i *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, Europske središnje banke i Eurosustava, prosinac 2009.

Pojam	Definicija
povezana društva	Povezano društvo definira se kao društvo koje kontrolira sudionik, ili kojeg sudionik kontrolira, ili koje je pod zajedničkom kontrolom sa sudionikom. Kontrola društva definira se kao (a) vlasništvo, kontrola ili držanje s glasačkim pravom 20 posto ili više vrijednosnih papira s glasačkim pravom društva; ili (b) konsolidacija društva u svrhu financijskog izvješćivanja.
retroaktivno testiranje	Retroaktivna usporedba promatranih rezultata s očekivanim rezultatima koji su izvedeni iz upotrebe maržnih modela.
skupna namira	Namira grupa plaćanja, uputa o transferu ili drugih obveza zajedno u unaprijed određeno vrijeme za vrijeme dana obrade.
stvarni vlasnik	Osoba ili subjekt koji ima pravo na neka ili sva prava koja proizlaze iz vlasništva vlasničkog papira ili financijskog instrumenta (na primjer, prihoda, glasačkih

	prava i prava prijenosa).
knjigovodstveni zapis	Prijenos vlasničkih papira i ostale financijske imovine koji ne uključuje fizičko kretanje papirnatih dokumenata ili certifikata (na primjer elektronički prijenos vrijednosnih papira).
kontinuitet poslovanja	Neprekinuto poslovanje. Ovaj se pojam također odnosi na sve organizacijske, tehničke mjere i mjere za ljudske resurse kojima se koristi za osiguranje kontinuiteta poslovanja nakon prekida usluge uključujući slučajeve velikih ili značajnih poremećaja.
novac središnje banke	Obveza (engl. <i>liability</i>) središnje banke, u ovom slučaju u obliku depozita koji se drže u središnjoj banci a koji se mogu koristiti za namiru.
središnja druga ugovorna strana	Središnja druga ugovorna strana nameće se između ugovornih strana u ugovorima kojima se trguje na jednom ili više financijskih tržišta na način da postaje kupac svakom prodavatelju i prodavatelj svakom kupcu te tako omogućava provedbu otvorenih ugovora.
središnji depozitorij vrijednosnih papira	Središnji depozitorij vrijednosnih papira pruža usluge držanja računa vrijednosnih papira, usluge centralnog čuvanja i novčane usluge, koje mogu uključivati upravljanje korporativnim aktivnostima i otkupom, te ima važnu ulogu u osiguravanju cjelovitosti izdanja vrijednosnih papira (tj. da se osigura da vrijednosni papiri nisu slučajno ili prevarom kreirani ili uništeni ili da podaci u njima nisu izmijenjeni).
odabir zakona	Ugovorna odredba po kojoj ugovorne strane odabiru zakon koji će uređivati njihov ugovorni odnos. Odabir zakona također se može odnositi na pitanje koji će zakon biti mjerodavan u slučaju sukoba zakona.
obračun	Proces prijenosa, usklađenja i, u nekim slučajevima, potvrđivanja transakcije prije namire, potencijalno uključujući netiranje transakcija i utvrđivanje konačnih pozicija za namiru. Ponekad se ovaj pojam također koristi za pokrivanje namire (neprecizno). Za namiru budućnosnica i opcija, ovaj se pojam također odnosi na dnevno saldiranje dobiti i gubitaka i za dnevni izračun kolateralnih zahtjeva.
klirinški fond	Sporazum o predfinanciranju za slučaj nastanka statusa neispunjavanja obveza koji se sastoji od imovine koju su dali sudionici središnje druge ugovorne strane i koju središnja druga ugovorna strana može upotrijebiti u određenim okolnostima za pokrivanje gubitaka ili likvidnosnih pritisaka koji proizlaze iz nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.
kolateral	Imovina ili preuzeta obveza treće strane kojom se koristi pružatelj kolaterala kako bi osigurao obvezu prema primatelju kolaterala.
Pojam	Definicija
komercijalni bankovni novac potvrda	Obveza (engl. <i>liability</i>) poslovne banke, u obliku depozita koji se drži u poslovnoj banci, a kojim se može koristiti za namiru.
sukob zakona	Proces pri kojem izravno uključeni sudionici na tržištu ili središnji subjekt verificiraju uvjete trgovanja.
druga ugovorna strana	Nedosljednost ili razlika u zakonima područja nadležnosti koja ima potencijalni utjecaj za transakciju.
druga ugovorna strana	Strana u trgovanju.
kreditni rizik	Rizik da središnja druga ugovorna strana, bilo da se radi o sudioniku ili drugom subjektu, neće biti u mogućnosti ispuniti svoje financijske obveze u roku, ili uopće u budućnosti.
međusobno kolateraliziranje	Ugovor između središnjih drugih ugovornih strana kojim se pozicije i dodatni kolateral u njihovim organizacijama smatraju zajedničkim portfeljom za sudionike koji su članovi dviju ili više organizacija.
tekuća izloženost	Gubitak s kojim bi se infrastruktura financijskog tržišta (ili u nekim slučajevima njezini sudionici) suočila odmah ako bi sudionik stupio u status neispunjavanja obveza. Tekuća izloženost tehnički se definira kao veća od nule ili tržišna vrijednost (ili trošak zamjene) transakcije ili portfelja transakcija unutar skupa netiranja s drugom ugovornom stranom koji bi se izgubio uslijed nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane.

rizik skrbništva	Rizik skrbništva je rizik gubitka imovine u skrbništvu u slučaju nesolventnosti skrbnika (ili pod-skrbnika), njegovog nemara, prijevare, slabe administracije, ili neadekvatnog vođenja evidencije.
nastanak statusa neispunjavanja obveza	Događaj koji se u ugovoru definira kao događaj koji predstavlja nastanak statusa neispunjavanja obveza. Općenito, takvi događaji vezani su za neispunjenje prijenosa sredstava ili vrijednosnih papira u skladu s uvjetima i pravilima određenog sustava.
odgođena neto namira	Mehanizam neto namire koji namiruje na neto osnovi na kraju unaprijed definiranog ciklusa namire.
isporuka po isporuci	Mehanizam namire vrijednosnih papira koji povezuje dva prijenosa vrijednosnih papira na način da osigurava isporuku jednog vrijednosnog papira ako i samo ako se dogodi isporuka drugog vrijednosnog papira
isporuka po plaćanju	Mehanizam namire vrijednosnih papira koji povezuje prijenos vrijednosnih papira i prijenos sredstava na način da se osigura isporuka ako i samo ako se dogodi odnosno plaćanje.
dematerijalizacija	Uklanjanje fizičkih certifikata ili vlasničkih dokumenata koji predstavljaju vlasništvo nad vrijednosnim papirima tako da vrijednosni papiri postoje samo kao knjigovodstvena evidencija.
izvedenica	Financijski ugovor čija vrijednost ovisi o jednoj ili više odnoshimovina (engl. <i>reference assets</i>), stopa ili indeksa, po ekonomskoj vrijednosti ili prema stvarnim događajima.
rizik drugog klijenta	Rizik da će neki drugi klijent istog sudionika stupiti u status neispunjavanja obveza te da će stvoriti gubitak koji će biti veći i od dostupnog kolaterala koji podržava pozicije sudionika koji je u statusu neispunjavanja obveza i od iznosa dostupnih sredstava sudionika.
konačna namira	Neopozivi i bezuvjetni prijenos imovine ili financijskog instrumenta, ili izvršavanje neke obveze od strane infrastrukture financijskog tržišta ili njezinih sudionika u skladu s odredbama odnosnog ugovora. Konačna namira je pravno definiran trenutak.
infrastruktura financijskog tržišta	Multilateralni sustav među institucijama sudionicama, uključujući operatora sustava, koji se koristi za obračun, namiru ili evidentiranje plaćanja, vrijednosnih papira, financijskih izvedenica ili ostalih financijskih transakcija.
Pojam	Definicija
opći poslovni rizik	Svako potencijalno pogoršanje financijske pozicije infrastrukture financijskog tržišta kao posljedica smanjenja njezine dobiti ili rasta njezinih troškova, i to kada su troškovi veći od dobiti i rezultiraju gubitkom koji se mora namiriti iz kapitala.
upravljanje	Skup odnosa između vlasnika, uprave (ili sličnog tijela), rukovodstva i ostalih relevantnih strana infrastrukture financijskog tržišta, uključujući sudionike, nadležna tijela i ostale dionike (poput klijenata sudionika, ostalih neovisnih infrastrukture financijskog tržišta i općeg tržišta).
korektivni faktor	Mjera kontrole rizika koja se primjenjuje na odnosnu imovinu pri čemu se vrijednost te odnosne imovine računa kao tržišna vrijednost imovine umanjena za određeni postotak ("korektivni faktor"). Korektivne faktore primjenjuju primatelji kolaterala kako bi se zaštitili od gubitaka koji proizlaze iz smanjenja tržišne vrijednosti vrijednosnog papira u slučaju da on treba unovčiti taj kolateral.
imobilizacija	Postupak smještanja vrijednosnih papira u depozitorij i postupak knjigovodstvenog prijenosa vlasništva.
početna marža	Kolateral koji se naplaćuje za pokrivanje potencijalnih promjena u vrijednosti pozicije svakog od sudionika (to jest potencijalna buduća izloženost) tijekom utvrđenog razdoblja zatvaranja u slučaju nastanka statusa neispunjavanja obveza sudionika.
investicijski rizik	Rizik gubitka s kojim se infrastruktura financijskog tržišta suočava kada ulaže svoja vlastita sredstva ili sredstva svojih sudionika, poput kolaterala.
središnji depozitorij	Pojam koji se koristi u kontekstu veza središnjeg depozitorija vrijednosnih papira.

vrijednosnih papira ulagatelj	Središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj ili treća strana koja djeluje kao središnji depozitorij vrijednosnih papira ulagatelj otvara račun u drugom središnjem depozitoriju vrijednosnih papira (središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelja) kako bi omogućio namiru transakcija vrijednosnih papira među sustavima.
središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelj	Središnji depozitorij vrijednosnih papira u kojem se izdaju (ili imobiliziraju) vrijednosni papiri. Središnji depozitorij vrijednosnih papira izdavatelj otvara račune koji ulagateljima (u izravnom sustavu držanja) i posrednicima (uključujući središnje depozitorije vrijednosnih papira ulagatelja) omogućava držanje tih vrijednosnih papira.
sustav velikih plaćanja	Sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi prioriteta plaćanja i plaćanja velikih vrijednosti.
pravni rizik	Rizik neočekivane primjene zakona ili propisa koja obično rezultira gubitkom.
likvidnosni rizik	Rizik da druga ugovorna strana, bilo da se radi o sudioniku ili nekom drugom subjektu, neće imati dostatna sredstva da ispuni svoje financijske obveze na način i kada se to očekuje, iako će ih možda u budućnosti ispuniti.
vrednovanje prema tekućim tržišnim cijenama	Praksa revalorizacije vrijednosnih papira i financijskih instrumenata koristeći tekuće tržišne cijene.
netiranje	Prijeboj obveze između dva ili više sudionika u ugovoru o netiranju, smanjujući pritom broj i vrijednost plaćanja ili isporuka koje su potrebne za namiru skupa transakcija.
obnavljanje	Proces kroz koji se originalna obveza između kupca i prodavatelja izvršava kroz zamjenu središnje druge ugovorne strane kao prodavatelja u kupca i kupca u prodavatelja, pri čemu nastaju dva nova ugovora.
omnibus račun	Struktura računa gdje se vrijednosni papiri ili kolateral koji pripadaju nekim ili svim klijentima određenog sudionika spajaju i drže na jednom računu odvojenom od računa sudionika.
otvorena ponuda	Proces kroz koji središnja druga ugovorna strana odobrava otvorenu ponudu i djeluje kao druga ugovorna strana sudionicima na tržištu te se za vrijeme trgovanja postavlja između sudionika.
Pojam	Definicija
operativni rizik	Rizik da će manjkavosti u informacijskim sustavima ili internim procesima, ljudske greške, greške u upravljanju, ili poremećaji zbog vanjskih događaja rezultirati smanjenjem, pogoršanjem ili prekidom usluga koje infrastruktura financijskog tržišta pruža.
platni sustav	Skup instrumenata, postupaka i pravila za prijenos sredstava između dva sudionika ili među više sudionika; sustav uključuje sudionike i subjekt koji upravlja dogovorom.
plaćanje po plaćanju	Mehanizam namire koji osigurava da se konačni prijenos plaćanja u jednoj valuti dogodi ako i samo ako se dogodi konačan prijenos plaćanja u drugoj valuti ili valutama.
fizička isporuka	Isporuka imovine, poput instrumenta ili robe, u fizičkom obliku
prenosivost	Operativni aspekti prijenosa ugovornih pozicija, sredstava ili vrijednosnih papira od jedne strane do druge
potencijalna buduća izloženost	Svaka potencijalna kreditna izloženost s kojom se infrastruktura financijskog tržišta može suočiti u nekom budućem trenutku. Potencijalna buduća izloženost tehnički se definira kao maksimalna izloženost za koju se s visokim stupnjem statističke mogućnosti pretpostavlja da će se dogoditi u budućnosti. Potencijalna buduća izloženost nastaje iz potencijalnih fluktuacija u tržišnoj vrijednosti sudionikovih otvorenih pozicija između trenutka kada su nastale ili su postavljene na tekuću tržišnu cijenu, i trenutka kada su unovčene ili na učinkovit način zaštićene od rizika.
rizik gubitka vrijednosti transakcije	Rizik da će druga ugovorna strana izgubiti punu vrijednost transakcije, na primjer, rizik da će prodavatelj financijske imovine definitivno dostaviti imovinu ali neće primiti plaćanje.

procikličnost	Promjene u zahtjevima ili praksama za upravljanje rizicima koji pozitivno koreliraju s fluktuacijama poslovnog ili kreditnog ciklusa te koji mogu prouzročiti ili pogoršati financijsku nestabilnost.
namira u realnom vremenu na bruto načelu	Namira plaćanja, uputa o prijenosu ili druge obveze u realnom vremenu i pojedinačno, transakciju po transakciju.
poravnanje	Postupak kojim se verificira da se dva skupa zapisa koja su izdala dva različita subjekta podudaraju.
trošak zamjene	Nerealizirana dobit od nenamirenog ugovora ili trošak zamjene originalnog ugovora po tržišnim cijenama koje se mogu brzo mijenjati u razdobljima stresa.
rizik troška zamjene	Rizik gubitka nerealiziranih dobiti od nenamirenih transakcija s drugom ugovornom stranom. Izloženost koja iz toga proizlazi je trošak zamjene izvorne transakcije po tekućim tržišnim cijenama.
repo ugovor	Ugovor za prodaju i naknadnu kupnju vrijednosnih papira na određeni dan i po određenoj cijeni.
sustav malih plaćanja	Sustav prijenosa sredstava koji u pravilu provodi veliku količinu plaćanja relativno niskih vrijednosti u obliku čekova, kreditnih transfera, izravnog terećenja i kartičnih transakcija.
registar vrijednosnih papira	Subjekt koji pruža uslugu pripreme i evidentiranja točnih, tekućih i potpunih popisa vrijednosnih papira za izdavatelje vrijednosnih papira.
sustav namire vrijednosnih papira	Sustav namire vrijednosnih papira koji omogućava knjigovodstveni prijenos i namiru vrijednosnih papira sukladno skupu unaprijed određenih multilateralnih pravila. Takvi sustavi dozvoljavaju prijenos vrijednosnih papira bez plaćanja ili uz plaćanje.
Pojam	Definicija
odvajanje	Metoda zaštite klijentovog kolaterala i ugovornih pozicija na način da ih se drži ili obrađuje odvojeno od kolaterala izravnog sudionika (poput poduzeća nositelja (engl. <i>carrying firm</i>) ili brokera).
rizik namire	Općeniti pojam koji se koristi za označavanje rizika da se namira u sustavu prijenosa sredstava ili vrijednosnih papira neće dogoditi kada i kako je planirana. Rizik može uključivati i kreditni i likvidnosni rizik.
specifični opći korelacijski rizik	Rizik da će se izloženost drugoj ugovornoj strani vjerojatno povećati kada se pogorša kreditna sposobnost druge ugovorne strane.
testiranje otpornosti na stres	Procjena kreditnih i likvidnosnih izloženosti koje proizlaze iz ekstremnih promjena cijena.
sistemska rizik	Rizik da će nemogućnost jednog ili više sudionika da obavljaju posao kako se od njih očekuje uzrokovati nemogućnost ostalih sudionika da ispune svoje obveze u roku.
trgovinski repozitorij reobračun	Subjekt koji održava centraliziranu elektroničku bazu podataka o transakcijama. Proces koji se koristi za ponovno izračunavanje obveza u nekim sustavima neto namire gdje su prijenosi među računima sudionika privremeni sve dok svi oni ne ispune svoje obveze namire. Ako određeni sudionik ne izvrši namiru, neki ili svi privremeni transferi koji uključuju tog sudionika brišu se iz sustava, a obveze namire preostalih sudionika se ponovno izračunavaju.
datum valute	Dan na koji su plaćanje, uputa o prijenosu ili druga obveza dospjeli a povezana sredstva i vrijednosni papiri su obično dostupni sudioniku primatelju.
varijacijska marža	Sredstva koja se naplaćuju i isplaćuju kao rezultat promjene tekućih izloženosti koje proizlaze iz stvarnih promjena tržišnih cijena.
pravilo nultog sata	Odredba u zakonu o stečaju nekih zemalja kada se transakcija koju izvrši nesolventna institucija nakon ponoći na dan kada je ta institucija proglašena nesolventnom automatski smatra nevaljanom.

Dodatak I:
Članovi pregleda standarda Odbora za platni sustav i sustav namire (CPSS)i Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO)

Ovaj popis prikazuje članove Koordinacijske grupe koja je koordinirala pregledom. Zvezdicu pored imena imaju oni članovi koji su bili dio i Uredništva koje je provelo pregled i/ili koji su presjedavali podgrupom koja je pregledavala posebna pitanja.

Koordinacijska grupa -

Federal Reserve Bank of New York	William C Dudley
Financial Services Agency, Japan	Masamichi Kono (since August 2011)
Securities and Exchange Commission, US	Kathleen Casey (until July 2011)

Uredništvo

Europska središnja banka	Daniela Russo*
Securities and Exchange Commission, US	Jeffrey Mooney*

Članovi

Reserve Bank of Australia	Christopher Kent (since September 2010) Michele Bullock (until August 2010)
National Bank of Belgium	Johan Pissens*
Central Bank of Brazil	Daso Maranhao Coimbra (since October 2010) Radjalma Costa (until October 2010)
Securities and Exchange Commission of Brazil	Marcelo Queiroga Reis
Bank of Canada	Paul Chilcott (since November 2010)* Carol Ann Northcott (until November 2010)

Autorite des marches financiers, Quebec	Claude Gatien
Ontario Securities Commission	Maxime Pare*
Superintendencia de Valores y Seguros, Chile	Vicente Lazen
People's Bank of China	Pan Song
China Securities Regulatory Commission	Fan Yu Shen Bing*
European Central Bank	Andreas Schonenberger* Karine Themejian*
Bank of France	Frederic Hervo*
Autorite des marches financiers, France	Sonia Cattarinussi (since November 2011)* Benedicte Doumayrou (until October 2011)*
Deutsche Bundesbank	Jochen Metzger Roland Neuschwander*
Bafin (German Financial Supervisory Authority)	Thomas Eufinger Jan Budaeus*
Hong Kong Monetary Authority	Esmond K Y Lee
Securities and Futures Commission, Hong Kong	Rico Leung
Reserve Bank of India	G Padmanabhan
Bank of Italy	Paolo Marullo Reedtz*
Bank of Japan	Yutaka Soejima (since June 2011)* Masayuki Mizuno (until June 2011)*
Financial Services Agency, Japan	Jun Mizuguchi* Kazunari Mochizuki* Jutaro Kaneko* Takashi Nagaoka (until July 2011)
Bank of Korea	Jeon Beopyong

Bank of Mexico	David Margolin Schabes
Netherlands Bank	Ron Berndsen
Central Bank of the Russian Federation	Nikolay Geronin
Saudi Arabian Monetary Agency	Ali Al Homidan
Monetary Authority of Singapore	Andrew Khoo
Comision Nacional del Mercado de Valores, Spain	Inigo de la Lastra
Sveriges Riksbank	Malin Alpen
Swiss National Bank	Philipp Haene
Swiss Financial Market Supervisory Authority	Andreas Bail (since January 2012) Michael Zumbach (from July - December 2011) Tina Muller (until June 2011)*
Bank of England	Edwin Schooling Latter (since March 2011)* Julian Oliver (from November 2010 until February 2011)*
Financial Services Authority, UK	Barry King* (until October 2010)*
Board of Governors of the Federal Reserve	Jeffrey Marquardt*
System	Jennifer Lucier* Paul Wong*

Federal Reserve Bank of New York	Lawrence Sweet*
Commodity Futures Trading Commission, US	Ananda Radhakrishnan Robert Wasserman (since March 2011)* Sarah Josephson (until March 2011)*
Securities and Exchange Commission, US	Alison Duncan* (since October 2010) David Michehl* (until August 2010)
International Monetary Fund	Christine Sampic*
Svjetska banka	Massimo Cirasino*
Promatrači	
Europska komisija	Patrick Pearson
European Securities and Markets Authority	Fabrizio Planta
Tajništvo	
Banka za međunarodne namire	Daniel Heller* Robert Lindley*
Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire	Yukako Fujioka (od veljače 2011.)* Werner Bijkerk (do veljače 2011.)*

Svoj doprinos ovom pregledu također su dali Greg Chugg, Louise Carter, Darren Massey (Reserve Bank of Australia), Rogerio Antonio Lucca (Central Bank of Brazil), Suzanne Mercure, Elaine Lanouette (Autorite des marches financiers, Quebec), Sylvia Tyroler (Deutsche Bundesbank), Ryan Ko (Securities and Futures Commission, Hong Kong), Takeshi Mori (Bank of Japan), Lau Tze Hon, Loh Pui Hoon, Ken Nagatsuka,

Janice Chua (Monetary Authority of Singapore), Miguel Angel Herrero Alvite (Comision Nacional del Mercado de Valores, Spain), David Maurer, Thomas Nellen, Robert Oleschak, Andy Sturm (Swiss National Bank), Simon Turek, Ben Mitchell (Financial Services Authority, UK), Travis Nesmith, Mark Magro, Emily Caron, Namirembe Mukasa, Michael Koslow, Jeremy Ward, Kristopher Natoli, Sarah Wright (Board of Governors of the Federal Reserve System), Marsha Takagi, Brian Begalle, Shari Ben-Haim, Kirsten Harlow (Federal Reserve Bank of New York), Marta Chaffee, Joseph Kamnik, Matthew Landon, Katherine Martin, Catherine Moore (US Securities and Exchange Commission) Maria Teresa Chimienti and Mario Guadamillas (World Bank).

Koordinacijska grupa i Uredništvo zahvaljuju. Jeffrey Marquardt, Jennifer Lucier, Paul Wong, Mark Magro, Emily Caron, Shari Ben-Haim, Namirembe Mukasa, i Jeremy Ward, koji su koordinirali izradu ovog izvješća.