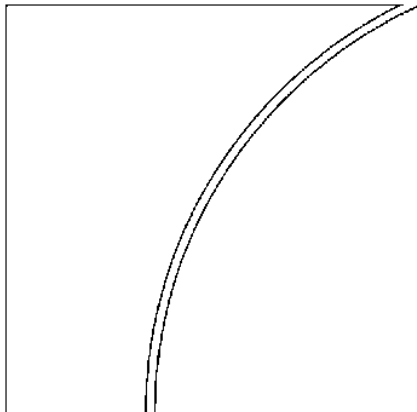


Одбор за платни систем и системе поравнања

Технички одбор Међународне организације надзорних тијела за хартије од  
вриједности

## Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта

април 2012.



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS



**OICV-IOSCO**

Ова публикација доступна је и на веб-страници Банке за међународна поравнања ([www.bis.org](http://www.bis.org)) и на страници IOSCO-а ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

© *Банка за међународна поравнања и Међународна организација надзорних тијела за хартије од вриједности 2012. Сва права придржана. Кратки исјечци могу се преносити или преводити уз навођење извора.*

ISBN 92-9131-108-1 (штампа)

ISBN 92-9197-108-1 (online)

## Садржај

Скараћенице.....	iii
Приказ принципа и одговорности.....	1
1.0. Увод.....	5
Позадина.....	5
Инфраструктуре финансијског тржишта: дефиниција, организација и функција.....	7
Циљеви јавне политике: сигурност и дјелотворност.....	10
Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта.....	12
Подручје примјене одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних тијела за инфраструктуре финансијског тржишта.....	16
Провођење, употреба и процјена поштивања принципа и одговорности.....	16
Организација извјештаја.....	17
Приказ кључних ризика у инфраструктурама финансијског тржишта.....	18
Системски ризик.....	18
Правни ризик.....	18
Кредитни ризик.....	19
Ликвидносни ризик.....	19
Општи пословни ризик.....	19
Ризик скрбништва и инвестициони ризик.....	19
Оперативни ризик.....	20
3.0. Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта.....	21
Општа организација.....	21
Принцип 1: Правна основа.....	21
Принцип 2: Управљање.....	26
Принцип 3: Оквир за свеобухватно управљање ризицима.....	32
Управљање кредитним и ликвидносним ризиком.....	36
Принцип 4: Кредитни ризик.....	36
Принцип 5: Колатерал.....	46
Принцип 6: Маржа.....	50
Принцип 7: Ликвидносни ризик.....	57
Поравнање.....	64
Принцип 8: Коначност поравнања.....	64
Принцип 9: Новчана поравнања.....	67
Принцип 10: Физичке испоруке.....	70
Централни депозиториј хартија од вриједности и системи поравнања размјене обавеза.....	72
Принцип 11: Централни депозиторији хартија од вриједности.....	72

Принцип 12: Системи поравнања размјене обавеза.....	76
Управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза.....	78
Принцип 13: Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.....	78
Принцип 14: Одвајање и преносивост.....	82
Управљање општим пословним и оперативним ризиком.....	88
Принцип 15: Општи пословни ризик.....	88
Принцип 16: Ризик скрбништва и инвестициони ризик.....	92
Принцип 17: Оперативни ризик.....	94
Приступ.....	101
Принцип 18: Услови за приступ и учешће.....	101
Принцип 19: Аранжмани индиректног учешћа.....	105
Принцип 20: Везе инфраструктуре финансијског тржишта.....	109
Дјелотворност.....	116
Принцип 21: Учинковитост и дјелотворност.....	116
Принцип 22: Поступци и стандарди комуникације.....	119
Транспарентност.....	121
Принцип 23: Објава правила, кључних поступака и тржишних података.....	121
Принцип 24: Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија.....	124
4.0 Одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних тијела за инфраструктуру финансијског тржишта.....	126
Одговорност А: Уређење, супервизија и надзор инфраструктура финансијског тржишта.....	126
Одговорност Б: Регулаторна, супервизијска и контролна овлашћења и средства.....	128
Одговорност Ц: Објава политика повезаних с инфраструктурама финансијског тржишта.....	130
Одговорност Д: Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта.....	131
Одговорност Е: Сарадња с осталим надлежним тијелима.....	133
Додатак А: Разврставање стандарда принципа за системски важне платне системе, стандарда преорука за систем поравнања хартија од вриједности те стандарда преорука за централну другу уговорну страну у принципе овог извјештаја.....	138
Додатак Б: Разврставање принципа овог извјештаја у принципе за системски важне платне системе, у препоруке за систем поравнања хартија од вриједности, у препоруке за централне друге уговорне стране и остале смјернице.....	140
Додатак Ц: Одабране препоруке за систем поравнања хартија од вриједности које вриједи за читаво тржиште.....	141
Додатак Д: Сажета организација платних система, система поравнања хартија од вриједности	

и централних других уговорних страна.....	148
Додатак Е: Матрица примјењивости кључних разматрања на специфичне врсте инфраструктура финансијског тржишта.....	158
Додатак Ф: Надзорна очекивања примјењива на пружаоце кључних услуга.....	170
Додатак Г: Попис литературе.....	172
Додатак Х: Глосар.....	174
Додатак И: Чланови прегледа стандарда Одбора за платни систем и системе поравнања (CPSS) и Међународне организације надзорних тијела за хартије од вриједности (IOSCO).....	180

**Скраћенице које се користе у енглеској верзији принципа за инфраструктуре финансијског тржишта**

ACH	енгл. <i>Automated clearing house</i> /Аутоматизована клириншка кућа
BCBS	енгл. <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> /Базелски одбор за супервизију банака
CCP	енгл. <i>Central counterparty</i> /Централна друга уговорна страна
CGFS	енгл. <i>Committee on the Global Financial System</i> /Одбор за свјетски финансијски систем
CPSIPS	енгл. <i>Core principles for systemically important payment systems</i> /Основни принципи за системски важне платне системе
CPSS	енгл. <i>Committee on Payment and Settlement Systems</i> /Одбор за платни систем и системе поравнања
CSD	енгл. <i>Central securities depository</i> /Централни депозиториј хартија од вриједности
DNS	енгл. <i>Deferred net settlement</i> /Одгођено нето поравнање
DvD	енгл. <i>Delivery versus delivery</i> /Испорука по испоруци
DvP	енгл. <i>Delivery versus payment</i> /Испорука по плаћању
FMI	енгл. <i>Financial market infrastructure</i> /Инфраструктура финансијског тржишта
FSB	енгл. <i>Financial Stability Board</i> /Одбор за финансијску стабилност
ICSD	енгл. <i>International central securities depository</i> /Међународни централни депозиториј хартија од вриједности
IOSCO	енгл. <i>International Organization of Securities Commissions</i> /Међународна организација надзорних тијела за хартије од вриједности
IT	енгл. <i>Information technology</i> /Информациона технологија
Lamfalussy report	енгл. <i>Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries</i> /Извјештај Одбора за међубанковне нетинг системе централних банака Групе десеторице/ Lamfalussyjev извјештај
LEI	енгл. <i>Legal entity identifier</i> /Идентификатор правног субјекта
LVPS	енгл. <i>Large-value payment system</i> /Систем великих плаћања
OTC	енгл. <i>Over the counter</i> /ОТС
PS	енгл. <i>Payment system</i> /Платни систем
PvP	енгл. <i>Payment versus payment</i> /Плаћање по плаћању
RCCP	енгл. <i>Recommendations for central counterparties</i> /Препоруке за централну другу уговорну страну
Repo	енгл. <i>Repurchase agreement</i> /Репо уговор
RSSS	енгл. <i>Recommendations for securities settlement systems</i> /Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности
RTGS	енгл. <i>Real-time gross settlement</i> /Поравнање у реалном времену на бруто принципу
SSS	енгл. <i>Securities settlement system</i> /Систем поравнања хартија од вриједности

**Преглед принципа и одговорности****Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта*****Општа организација****Принцип 1: Правна основа*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати добро утемељену, јасну, транспарентну и проведиву правну основу за сваки значајни аспект својих активности у свим мјеродавним подручјима надлежности.

*Принцип 2: Управљање*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати механизме управљања који су јасни и транспарентни, који промовишу сигурност и дјелотворност инфраструктуре финансијског тржишта, који подржавају стабилност финансијског система у целини, остала релевантна разматрања од јавног интереса те циљеве релевантних акционара.

*Принцип 3: Оквир за свеобухватно управљање ризицима*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати добар оквир за свеобухватно управљање правним, кредитним, оперативним и осталим ризицима.

***Управљање кредитним и ликвидносним ризиком****Принцип 4: Кредитни ризик*

Инфраструктура финансијског тржишта треба дјелотворно мјерити, пратити и управљати својим кредитним изложеностима према учесницима те изложеностима које произлазе из процеса плаћања, обрачуна и поравнања. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати довољна финансијска средства да може потпуно и с високим степеном поузданости покрити своју кредитну изложеност према сваком учеснику. Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање широког распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би потенцијално могли проузрочити највећу укупну кредитну изложеност централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима. Све остале централне друге уговорне стране требају одржавати финансијска средства довољна за покривање широког распона стресних сценарија који укључују, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би могао проузроковати највећу укупну кредитну изложеност централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима.

*Принцип 5: Колатерал*

Инфраструктура финансијског тржишта којој треба колатерал за управљање властитом кредитном изложеношћу или кредитном изложеношћу њених учесника треба прихваћати колатерале с ниским кредитним, ликвидносним и тржишним ризицима. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба поставити и на одговарајући начин примјењивати конзервативне корективне факторе и лимите концентрације.

*Принцип 6: Маржа*

Централна друга уговорна страна треба покрити своје кредитне изложености према својим учесницима за све производе кроз учинковити маржни систем који се заснива на ризику и који се редовно прегледава.

#### *Принцип 7: Ликвидносни ризик*

Инфраструктура финансијског тржишта треба дјелотворно мјерити, пратити и управљати својим ликвидносним ризиком. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за извршење унутардневних, те по потреби дневних и вишедневних поравнања платних обавеза с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који укључују, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну ликвидносну обавезу за инфраструктуру финансијског тржишта у екстремним али могућим тржишним условима.

#### **Поравнање**

##### *Принцип 8: Коначност поравнања*

Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати јасно и сигурно коначно поравнање, барем до краја датума валуте. Када је потребно или пожељно, инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати поравнање истога дана или у реалном времену.

##### *Принцип 9: Новчана поравнања*

Инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то изведиво и могуће, проводити своја новчана поравнања у новцу централне банке. Ако се не употребљава новац централне банке, инфраструктура финансијског тржишта треба минимализовати и строго контролисати кредитне и ликвидносне ризике који произлазе из употребе новца пословне банке.

##### *Принцип 10: Физичке испоруке*

Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно навести своје обавезе у вези с испоруком физичких инструмената или роба те треба утврдити, пратити и управљати ризицима повезаним с таквим физичким испорукама.

#### **Централни депозиториј хартија од вриједности и системи поравнања и размјене обавеза**

##### *Принцип 11: Централни депозиторији хартија од вриједности*

Централни депозиториј хартија од вриједности треба имати одговарајућа правила и поступке за осигуравање цјеловитости издања хартија од вриједности, те за минимализовање ризика и управљање ризицима повезаних с чувањем и преносом хартија од вриједности. Централни депозиториј хартија од вриједности треба одржавати хартије од вриједности у имобилизованом или дематеријализованом облику за њихов књиговодствени пренос.

##### *Принцип 12: Системи поравнања и размјене обавеза*

Ако инфраструктура финансијског тржишта поравнава трансакције које укључују поравнање двију повезаних обавеза (на примјер трансакција хартијама од вриједности или девизна трансакција), она треба елиминисати ризик губитка вриједности трансакције на начин да коначно поравнање једне обавезе условљава коначним поравнањем друге обавезе.

#### **Управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза**

##### *Принцип 13: Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати дјелотворна и јасно дефинисана правила и поступке за управљање ситуацијама у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Та правила и поступци требају дати инфраструктури финансијског тржишта могућност да благовремено реагује и да ограничи губитке и ликвидносне притиске те да настави испуњавати своје обавезе.

##### *Принцип 14: Одвајање и преносивост*

Централна друга уговорна страна треба имати правила и поступке који омогућавају одвајање и преносивост позиција учесникових клијената и колатерала који су централној другој



уговорној страни дати у вези с тим позицијама.

### ***Управљање општим пословним и оперативним ризиком***

#### *Принцип 15: Општи пословни ризик*

Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати својим општим пословним ризиком те имати довољну ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом за покривање потенцијалних општих пословних губитака тако да може трајно наставити с пословањем и услугама ако се ти губици материјализују. Надаље, ликвидна нето имовина треба континуирано бити довољна за опоравак или ликвидацију кључних послова или услуга.

#### *Принцип 16: Ризик скрбништва и инвестициони ризик*

Инфраструктура финансијског тржишта треба чувати своју имовину и имовину својих учесника те минимализовати ризик губитка имовине и одгоду приступа тој имовини. Улагања инфраструктуре финансијског тржишта требају бити у инструменте с минималним кредитним, тржишним и ликвидносним ризицима.

#### *Принцип 17: Оперативни ризик*

Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити могуће, и спољне и унутрашње, изворе оперативног ризика те смањити њихов утицај кроз употребу одговарајућих система, политика, поступака и контрола. Системи требају бити направљени тако да осигуравају висок степен сигурности и оперативне поузданости, те требају имати прикладан, скалабилан капацитет. Управљање континуитетом пословања треба за циљ имати благовремени опоравак пословања и испуњавање обавеза инфраструктуре финансијског тржишта, такође и у случају великих и значајних поремећаја.

### ***Приступ***

#### *Принцип 18: Услови за приступ и учешће*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати објективне, јавно објављене услове за учешће који требају бити засновани на процјени ризика и који допуштају објективан и отворен приступ.

#### *Принцип 19: Аранжмани индиректног учешћа*

Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати материјалним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта који произлазе из аранжмана индиректног учешћа.

#### *Принцип 20: Везе инфраструктуре финансијског тржишта*

Инфраструктура финансијског тржишта која успостави везу с једном или више инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима који се односе на те везе.

### ***Дјелотворност***

#### *Принцип 21: Учинковитост и дјелотворност*

Инфраструктура финансијског тржишта треба бити дјелотворна и учинковита у испуњавању захтјева својих учесника и тржишта којима служи.

#### *Принцип 22: Поступци и стандарди комуникације*

Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације с циљем омогућавања

учинковитог плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања.

### ***Транспарентност***

#### *Принцип 23: Објава правила, кључних поступака и тржишних података*

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасна и свеобухватна правила и поступке те треба пружити довољну количину информација како би омогућила учесницима да тачно разумију ризике, накнаде и остале материјалне трошкове који настају учешћем у инфраструктури финансијског тржишта. Сва релевантна правила и кључни поступци требају бити јавно објављени.

#### *Принцип 24: Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија*

Трговински репозиториј треба мјеродавним надлежним тијелима и јавности пружити благовремене и тачне податке у складу с њиховим потребама.

### **Одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела за инфраструктуру финансијског тржишта**

#### *Одговорност А: Уређење, супервизија и надзор инфраструктура финансијског тржишта*

Централна банка, регулатор тржишта или остала мјеродавна надлежна тијела требају на инфраструктуре финансијског тржишта примјенити одговарајућу и дјелотворну супервизију и надзор.

#### *Одговорност Б: Регулаторна, супервизијска и контролна овлашћења и средства*

Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела требају имати овлашћења и средства за дјелотворно провођење својих одговорности у уређењу, супервизији и надзирању инфраструктура финансијског тржишта.

#### *Одговорност Ц: Објава политика повезаних с инфраструктурама финансијског тржишта*

Централне банке, регулатори тржишта и остала надзорна тијела требају јасно дефинисати и објавити своје регулаторне, супервизијске и надзорне политике у вези с инфраструктурама финансијског тржишта.

#### *Одговорност Д: Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта*

Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна требају прихватити CPSS-IOSCO *Principles for financial market infrastructures* те их досљедно проводити.

#### *Одговорност Е: Сарадња с осталим надлежним тијелима*

Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела требају међусобно сарађивати, и на домаћем и на међународном тржишту, у погледу промивисања сигурности и дјелотворности инфраструктура финансијског тржишта.

## 1.0. Увод

- 1.1. Инфраструктуре финансијског тржишта које омогућавају обрачун, поравнање и евидентирање монетарних и осталих финансијских трансакција могу оснажити тржишта којима служе те одиграти кључну улогу у јачању финансијске стабилности. Ипак, ако се инфраструктурама не управља правилно, оне могу представљати значајан ризик за финансијски систем те могу бити потенцијални извор 'заразе', посебно у периодима тржишнога стреса. Иако су инфраструктуре финансијског тржишта пословале добро за вријеме финансијске кризе, из тих догађања доста се научило о учинковитом управљању ризицима. Та чињеница, заједно с искуством провођења постојећих међународних стандарда, нагнала је Одбор за платни систем и систем поравнања (CPSS) и Технички одбор Међународне организације надзорних тијела за хартије од вриједности (IOSCO) да прегледају и ажурирају стандарде за инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>1</sup> Овај преглед проведен је као ослонац иницијативи Одбора за финансијску стабилност (FSB) чији је циљ јачање основних финансијских инфраструктура и тржишта. Сви чланови Одбора за платни систем и систем поравнања и IOSCO-а планирају у највећој могућој мјери прихватити и примијенити ажуриране стандарде на значајне инфраструктуре финансијског тржишта у својим подручјима надлежности.
- 1.2. Стандарди у овом извјештају усклађују и, према потреби, оснажују постојеће међународне стандарде за платне системе који су системски важни, за централне депозиторије хартија од вриједности, за системе поравнања хартија од вриједности и за централне уговорне стране. Прегледани стандарди такође укључују додатне смјернице за ОТЦ деривате централне друге уговорне стране и трговинске репозиторије. Генерално, ти стандарди се изражавају као општи принципи који у обзир узимају различите организације, функције и организацију инфраструктура финансијског тржишта те различите начине постизања одређених резултата. У неким случајевима, принципи такође укључују посебан минималан захтјев (на примјер у принципима за кредитни, ликвидносни и општи пословни ризик) за осигуравање заједничког основног нивоа управљања ризицима по инфраструктурама финансијског тржишта и по државама. Осим стандарда за инфраструктуре финансијског тржишта, извјештај доноси преглед општих одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела за инфраструктуре финансијског тржишта у провођењу тих стандарда.

<sup>1</sup> У смислу овог извјештаја, појам 'стандард' се користи као генерички појам који обухваћа све нормативне документе као што су стандарди, принципи, препоруке и одговорности. Употреба овог појама у складу је с пријашњом праксом навођења да су принципи и одговорности из овог извјештаја дио сета међународних стандарда и кодекса које признају Одбор за финансијску сигурност (ранији назив: Форум за финансијску стабилност) и међународне финансијске институције.

## Позадина

- 1.3. Инфраструктуре финансијског тржишта имају кључну улогу у финансијском систему и општој привреди. У смислу овог извјештаја, појам инфраструктура финансијског тржишта односи се на системски важне платне системе, централне депозиторије хартија од вриједности, системе поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговинске репозиторије.<sup>2</sup> Те инфраструктуре омогућавају обрачун, поравнање и евидентирање монетарних и осталих финансијских трансакција, као што су плаћања, хартије од вриједности и уговори о дериватама (укључујући уговоре о дериватама за робе). Иако сигурне и дјелотворне инфраструктуре финансијског тржишта придонесе одржавању и промовисању финансијске стабилности и економског раста, инфраструктуре финансијског тржишта такође концентришу ризик. Ако се њима не управља на правилан начин, инфраструктуре финансијског тржишта могу бити извор финансијских шокова као што су дислокације ликвидности и кредитни губици, или могу бити значајан канал којим се ти шокови преносе по домаћим и међународним финансијским тржиштима. Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а утврдили су током година међународне стандарде за управљање ризицима за платне системе који су од системске важности за централне депозиторије хартија од вриједности, системе поравнања хартија од вриједности и централне друге уговорне стране.
- 1.4. У јануару 2001. Одбор за платни систем и систем поравнања објавио је *Core principles for systemically important payment systems* (Основни принципи за системски важне платне системе) с 10 принципа за сигурно и дјелотворно уређење и рад системски важних платних система. Ти принципи су у великој мјери произашли из *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries* (познато као Lamfalussyjev извјештај) који је објављен у новембру 1990. Након *Core principles for systemically important payment systems* слиједиле су *Recommendations for securities settlement systems* (Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности) које су заједнички објавили Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а у новембру 2001. Овај извјештај утврдио је 19 принципа за промовисање сигурности и дјелотворности система поравнања хартија од вриједности.<sup>3</sup> Припадајућа *Assessment methodology for 'Recommendations for securities settlement systems'* накнадно је објављена у новембру 2002.
- 1.5. У новембру 2004., као наставак на препоруке утврђене у *Recommendations for securities settlement systems*, Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а објавили су *Recommendations for central counterparties* (Препоруке за централне друге уговорне стране). *Recommendations for central counterparties* доносе 15 препорука које су обухватиле све значајне врсте ризика с којима се суочавају централне друге уговорне стране. У извјештају је укључена методологија за процјену придржава ли се централна друга уговорна страна сваке препоруке. У јануару 2009. Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а успоставили су радну групу за пружање смјерница за примјену тих препорука на централне друге уговорне стране које обрачунавају производе ОТЦ деривата те за развијање сета разматрања за трговинске репозиторије при изради и управљању њиховим системима. Извјештаји ове радне групе, *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs* и *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets* издати су као савјетодавни извјештаји у мају 2010. Повратна информација из савјетодавних процеса о тим извјештајима

укључена је у овај извјештај.

<sup>2</sup> У неким случајевима, берзе или друге тржишне инфраструктуре могу посједовати или управљати субјектима или функцијама које проводе централизоване процесе обрачуна и поравнања који су обухваћени принципима из овог извјештаја. Но, принципи из овог извјештаја генерално се не односе на тржишне инфраструктуре као што су берзе трговања, инфраструктуре извршавања трговања или мултилатерални системи сажимања трговања; ипак, мјеродавна надлежна тијела могу одлучити примјенити неке или све принципе на врсте инфраструктура које формално нису обухваћене овим извјештајем.

<sup>3</sup> Дефиниција појма 'систем поравнања хартија од вриједности' у Препорукама за системе поравнања хартија од вриједности је потпуни сет институционалних мјера за потврђивање, обрачун и поравнање трговања хартијама од вриједности и за чување хартија од вриједности. Ова дефиниција разликује се од дефиниције система поравнања хартија од вриједности у овом извјештају која је прецизније дефинисана (види ставак 1.12).

1.6. У фебруару 2010. Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а покренули су свеобухватни преглед три постојећа сета стандарда за инфраструктуре финансијског тржишта – Основни принципи за системски важне платне системе, Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности и Препоруке за централне друге уговорне стране – као подршку напорима Одбора за финансијску стабилност да оснажи основне финансијске инфраструктуре и тржишта тако да утврди и обради пропусте у међународним стандардима.<sup>4</sup> Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а такође су тај преглед дефинисали као могућност да се три сета стандарда ускладе, и, ако је потребно, оснаже. У извјештај је укључено све оно научено из недавне финансијске кризе, искуство коришћења постојећих међународних стандарда те најновија политика и аналитичке активности Одбора за платни систем и систем поравнања, Техничког одбора IOSCO-а, базелског Одбора за супервизију банака (BCBS) и осталих. Овај извјештај, који садржи уједињени сет стандарда, резултат је тог прегледа. Стандарди у Поглављу 3. овог извјештаја замјењују стандарде Основних принципа за системски важне платне системе, Препорука за систем поравнања хартија од вриједности и Препорука за централне друге уговорне стране ако су усмјерени изричито на инфраструктуре финансијског тржишта. Разврставање нових стандарда у стандарде Основних принципа за системски важне платне системе, Препорука за систем поравнања хартија од вриједности и Препорука за централне друге уговорне стране налази се у Додацима А и Б.

1.7. Потпуно преиспитивање препорука које вриједје за читаво тржиште из Препорука за систем поравнања хартија од вриједности није дио овог извјештаја. Те препоруке остају на снази. Појединачно, препоруке из Препорука за систему поравнања хартија од вриједности које остају на снази су Препорука 2 о потврди трговања, Препорука 3 о циклусима поравнања, Препорука 4 о централним другим уговорним странама, Препорука 5 о позајмљивању хартија од вриједности, Препорука 6 о централним депозиторијима хартија од вриједности и Препорука 12 о заштити клијентових хартија од вриједности. Те препоруке налазе се у Додатку Ц. Осим задржавања Препорука 6 и 12 из Препорука за системе поравнања хартија од вриједности, овај извјештај садржи усмјерене принципе о управљању ризицима централног депозиторија хартија од вриједности (види Принцип 11) те принципе о одвајању и преносивости имовине и позиција које држи централна друга уговорна страна (види Принцип 14). Одбор за платни систем и систем поравнања и Технички одбор IOSCO-а у будућности могу провести потпуни преглед стандарда који вриједје за читаво тржиште.

Инфраструктуре финансијског тржишта: дефиниција, организација и функција

1.8. У смислу овог извјештаја, инфраструктура финансијског тржишта дефинише се као мултилатерални систем међу институцијама учесницима, укључујући оператора система, који се користи за обрачун, поравнање или евидентирање плаћања, хартија од вриједности, финансијских деривата или осталих финансијских трансакција.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Основни принципи за системски важне платне системе, Препоруке за системе поравнања хартија од вриједности и Препоруке за централне друге уговорне стране тренутно су укључени у Кључне стандарде за здраве финансијске системе Одбора за финансијску стабилност.

<sup>5</sup> Генерални аналитички приступ овог извјештаја јест разматрање мултилатералних система инфраструктура финансијског тржишта, укључујући учеснике, како је наведено у дефиницији инфраструктуре финансијског тржишта. Тржишним рјечником, пак, појам инфраструктура финансијског тржишта може се употребљавати само за правни или функционални субјект који је успостављен за провођење централизоване мултилатералне активности плаћања, обрачуна и евидентирања те, у неким случајевима, може искључити учеснике који се системом користе. Ова разлика у терминологији или употреби може проузроковати двосмисленост у неким дијеловима овог извјештаја. У том смислу, извјештај може говорити о инфраструктури финансијског тржишта *и* њеним учесницима или о инфраструктури финансијског тржишта која *укључује* учеснике, да би се нагласило што принципи или неки други дио текста покрива када то није јасно из контекста. Дефиниција инфраструктура финансијског тржишта искључује билатералне односе између финансијских институција и њихових клијената, као што је традиционално кореспондентно банкарство.

Инфраструктуре финансијског тржишта обично успостављају сет заједничких правила и поступака за све учеснике, техничку инфраструктуру и специјализовани оквир за управљање ризицима који одговара ризицима којима су изложени. Инфраструктуре финансијског тржишта пружају учесницима централизоване обрачун, поравнање и евидентирање финансијских трансакција међу њима, или између сваког од њих и централне уговорне стране, с циљем омогућавања веће дјелотворности и смањења трошкова и ризика. Централизацијом одређених активности инфраструктуре финансијског тржишта такође омогућују учесницима да дјелотворније и учинковитије управљају својим ризицима, те да у неким случајевима елиминишу одређене ризике. Инфраструктуре финансијског тржишта такође могу промовисати већу транспарентност у одређеним тржиштима. Неке инфраструктуре финансијског тржишта од кључне су важности за помоћ централним банкама у вођењу монетарне политике и у одржавању финансијске стабилности.<sup>6</sup>

1.9. Инфраструктуре финансијског тржишта могу се значајно разликовати у организацији, функцији и организацији. Инфраструктуре финансијског тржишта могу бити правно организоване у разним облицима, укључујући удружења финансијских институција, небанкарске клириншке куће и специјализоване банкарске организације. Инфраструктуре финансијског тржишта могу бити у власништву и под водством централних банака или приватног сектора. Инфраструктуре финансијског тржишта такође могу пословати као профитни или непрофитни субјекти. У складу с организационим обликом, инфраструктуре финансијског тржишта могу бити подложне различитим схемама за лиценцирање или регулаторним схемама унутар и по подручјима надлежности. На примјер, банкарске и небанкарске инфраструктуре финансијског тржишта често су регулисане на различит начин. У смислу овог извјештаја, дефиниција инфраструктуре финансијског тржишта укључује пет врста инфраструктура финансијског тржишта: платни системи, централни депозиторији хартија од вриједности, системи поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговински репозиторији. Значајних разлика у организацији може бити и код инфраструктура финансијског тржишта с истом функцијом. Неке инфраструктуре финансијског тржишта, на примјер, користе се поравнањем у реалном времену, док се остали могу користити одгођеним поравнањем. Неке инфраструктуре финансијског тржишта врше поравнање појединачне трансакције, док друге извршавају поравнање групних трансакција. Додатак Д доноси више детаља о различитим облицима платних система, система поравнања хартија од вриједности и централних других уговорних страна.

### ***Платни системи***

1.10. Платни систем је сет инструмената, поступака и правила за пренос средстава између два учесника или међу више учесника; систем укључује учеснике и субјект који управља договором. Платни системи се у правилу заснивају на договору (енгл. *arrangement*) између двају учесника или међу више учесника и оператора договора, а пренос средстава се проводи употребом договорене оперативне инфраструктуре. Платни системи су генерално категоризовани или као систем малих плаћања или као систем великих плаћања. Систем малих плаћања је систем преноса средстава који у правилу проводи велику количину плаћања релативно ниских вриједности у облику чекова, кредитних трансфера, директних терећења и картичних трансакција.

<sup>6</sup> У правилу, учинковито провођење монетарне политике зависи од правилног поравнања трансакција и од дјелотворне дистрибуције ликвидности. На примјер, многе централне банке проводе монетарну политику на начин да утичу на краткорочне каматне стопе кроз куповину или продају одређених финансијских инструмената, попут државних хартија од вриједности или девиза, или кроз колатерализовано позајмљивање. Важно је да инфраструктуре финансијског тржишта буду сигурне и дјелотворне те да омогуће поуздан пренос средстава и хартија од вриједности између централне банке, њених других уговорних страна и осталих учесника у финансијском систему тако да се учинци трансакција монетарне политике могу брзо проширити привредом.

Системима малих плаћања може управљати и приватни сектор користећи се механизмима мултилатералног одгођеног нето поравнања или механизмима поравнања у реалном времену на бруто принципу.<sup>7</sup> Систем великих плаћања је систем преноса средстава који у правилу проводи приоритетна плаћања и плаћања великих вриједности. За разлику од система малих плаћања, великим бројем система великих плаћања управљају централне банке користећи се механизмима поравнања у реалном времену на бруто принципу или сличним механизмима.

### ***Централни депозиторији хартија од вриједности***

1.11. Централни депозиториј хартија од вриједности пружа рачуне хартија од вриједности, услуге централног чувања и новчане услуге, које могу укључивати управљање корпоративним активностима и искупом (енгл. *redemption*), те има важну улогу у осигуравању цјеловитости издања хартија од вриједности (тј. осигуравању да хартије од вриједности нису случајно или преваром креиране или уништене или да подаци на њима нису измијењени). Централни депозиториј хартија од вриједности може држати хартије од вриједности или у физичком облику (али имобилизоване) или у дематеријализованом облику (тј. да постоје само у електроничким записима). Активности централног депозиторија хартија од вриједности варирају према подручју надлежности или тржишним праксама. На примјер, активности централног депозиторија хартија од вриједности могу варирати зависно од тога послује ли у подручју надлежности с директним или индиректним механизмом држања података или с комбинацијом директног и индиректног механизма држања података.<sup>8</sup> Централни депозиториј хартија од вриједности може одржавати коначну евиденцију правних власништва за хартије од вриједности; ипак, у неким случајевима, одвојени регистар хартија од вриједности ће имати ову биљежничку улогу.<sup>9</sup> У многим земљама, централни депозиториј хартија од вриједности такође управља системом поравнања хартија од вриједности (како је дефинисано у ставу 1.12.), али, ако другачије није одређено, овај извјештај примјењује прецизнију дефиницију централног депозиторија хартија од вриједности која не укључује функције поравнања хартија од вриједности.<sup>10</sup>

### ***Системи поравнања хартија од вриједности***

1.12. Систем поравнања хартија од вриједности омогућава књиговодствени пренос и поравнање хартија од вриједности у складу са сетом унапријед одређених правила. Такви системи дозвољавају пренос хартија од вриједности без плаћања или уз плаћање. У случају преноса уз плаћање, многи системи омогућују испоруку по плаћању, када до испоруке хартије од вриједности долази само ако постоји плаћање. Систем поравнања хартија од вриједности може бити организован на начин да омогућава додатне функције обрачуна и поравнања хартија од вриједности, као што је потврда упутстава за трговање и поравнање. Дефиниција система поравнања хартија од вриједности у овом извјештају прецизнија је од оне која се користи у Препорукама за систем поравнања хартија од вриједности које у систем поравнања хартија од вриједности укључују сет институционалних мјера о потврди, обрачуна и поравнању хартија од вриједности те о чувању хартија од вриједности.

<sup>7</sup>У неким земљама, ови системи малих плаћања могу бити системски важни системи.

<sup>8</sup> У систему директног држања, сваки корисник или директни власник хартије од вриједности познат је централном депозиторију хартија од вриједности или издаваоцу. Употреба директног система држања у неким земљама условљена је законом. С друге стране, индиректни систем држања укључује вишеслојне аранжмане (енгл. *multitiered arrangement*) за скрбништво и пренос власништва хартија од вриједности (или пренос сличних укључених интереса) у којима су улагачи познати само на нивоу свог скрбника или посредника.

<sup>9</sup> Регистар хартија од вриједности је субјект који пружа услугу припреме и евидентирања тачних, текућих и потпуних пописа хартија од вриједности за издаваоца хартија од вриједности.

<sup>10</sup> У тржишној пракси централни депозиторији хартија од вриједности често обављају функције система поравнања хартија од вриједности. Види став 1.22 који наводи приступ овог извјештаја субјектима који обављају комбинацију функција више од једне врсте инфраструктура финансијског тржишта, како је дефинисано овим извјештајем.

### **Централне друге уговорне стране**

1.13. Централна друга уговорна страна намеће се између уговорних страна у трансакцијама на једном или више финансијских тржишта на начин да постаје купац сваком продавачу и продавач сваком купцу те тако омогућава провођење отворених уговора.<sup>11</sup> Централна друга уговорна страна постаје уговорна страна у трговању са учесницима на тржишту кроз обнављање (енгл. *novation*), систем отворених понуда или кроз аналогне правно обавезујуће споразуме.<sup>12</sup> Централне друге уговорне стране имају могућност за смањење значајних ризика учесницима кроз мултилатерално нетирање трговања и кроз одређивање дјелотворнијих контрола ризика свим учесницима. На примјер, централне друге уговорне стране у правилу од учесника захтијевају колатерал (у облику почетне марже и других финансијских инструмената) за покривање текућих и могућих будућих изложености. Централне друге уговорне стране такође могу одређене ризике спојити примјеном механизма попут јамствених фондова (енгл. *default fund*). Као резултат њихове могућности да смање ризик учесницима, централне друге уговорне стране такође могу смањити системски ризик на тржиштима којима служе. Како би таква смањења ризика донијела корист, од кључне су важности учинковитост контроле ризика централне друге уговорне стране и адекватност њених финансијских средстава.

### **Трговински репозиторији**

1.14. Трговински репозиториј је субјект који одржава централизовану електроничку базу података о трансакцијама.<sup>13</sup> Трговински репозиторији настали су као нови облик инфраструктуре финансијског тржишта те су у новије вријеме све важнији, посебно на тржишту ОТС деривата. Централизовањем наплате, похрањивања и објављивања, добро организовани трговински репозиториј који ради с учинковитим контролама ризика може имати важну улогу у побољшању транспарентности информација о трансакцијама надлежним тијелима и јавности, у промовисању финансијске стабилности и у подржавању откривања и спречавања злоупотребе тржишта. Важна функција трговинског репозиторија је пружање информација које подржавају смањење ризика, оперативну дјелотворност и учинковитост, те смањивање трошкова и за појединачне субјекте и за тржиште у цијелости.

<sup>11</sup> На тржиштима гдје не постоји централна друга уговорна страна, споразум о јамству осигурава учесницима на тржишту одређени степен сигурности од губитака који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза друге уговорне стране. Такве споразуме обично састављају и воде централни депозиториј хартија од вриједности или систем поравнања хартија од вриједности за тржиште или неки други оператор на тржишту. Јамство се генерално сматра пожељним или чак нужним онда када тржишна правила или остале карактеристике онемогућују учесницима на тржишту да билатерално управљају својим кредитним ризиком друге уговорне стране. Споразуми о јамству могу бити или једноставне схеме на основу осигурања или сложеније структуре упоредиве са централном другом уговорном страном.



<sup>12</sup> Кроз обнављање, оригинални уговор између купца и продавца поништава се и замјењује двама новим уговорима; један од њих је између централне друге уговорне стране и купца, а други између централне друге уговорне стране и продавца. У систему отворених понуда, централна друга уговорна страна се аутоматски и одмах укључује у трансакцију у тренутку када се купац и продавач договоре око услова.

<sup>13</sup> Платни систем, централни депозиториј хартија од вриједности или централна друга уговорна страна поред својих основних функција такође могу управљати функцијама трговинског репозиторија тамо гдје је то законом предвиђено. Трговински репозиториј такође може пружити или подржавати помоћне услуге као што су управљање циклусом трговања и услугама обраде трансакција трговања наниже (енгл. *downstream trade-processing*), на основу записа које чува.

Такви субјекти могу укључивати принципале у трансакцији трговања, њихове агенте, централне друге уговорне стране и остале пружаоце услуга који пружају додатне услуге, укључујући централно поравнање платних обавеза, електроничко обнављање и потврду, усклађивање и сажимање портфеља (енгл. *portfolio compression*), и управљање колатералима.<sup>14</sup> С обзиром да се подацима које одржавају трговински репозиторији може употријебити више акционара, континуирана доступност, поузданост и тачност таквих података од кључне су важности.

#### Оквир 1.

### Корист од трговинских репозиторија за јавну политику

Примарна корист од трговинских репозиторија за јавну политику која произлази из централизације и квалитете податка које трговински репозиториј одржава је побољшана транспарентност тржишта и пружање тих података мјеродавним надлежним тијелима и јавности у складу с њиховим потребама за информацијама. Правовремен и поуздан приступ информацијама које су похрањене у трговинском репозиторију може значајно побољшати способност мјеродавних надлежних тијела и јавности да утврде и процијене потенцијалне ризике општем финансијском систему (види Принцип 24 о објави тржишних података од стране трговинских репозиторија). Мјеродавна надлежна тијела посебно требају имати учинковит и практичан приступ подацима похрањеним у трговинском репозиторију, укључујући податке на нивоу учесника које таква надлежна тијела требају за провођење својих регулаторних мандата и правних одговорности.

Трговински репозиториј може служити одређеном броју акционара који зависе од учинковитог приступа услугама трговинског репозиторија и за подношење и за опоравак података. Осим мјеродавних надлежних тијела и јавности, остали акционари могу бити берзе, електроничка мјеста трговања, платформе потврда или усклађивања и пружаоци услуга треће стране који се користе подацима из трговинског репозиторија када нуде додатне услуге. Од кључне је важности, стога, да трговински репозиториј успостави своје политике приступа и услове за коришћење на начин који подржава објективан и отворен приступ његовим услугама и подацима (види Принцип 18 о условима за приступ и учешће). Још једна важна корист од трговинских репозиторија је промоција стандардизације кроз омогућавање заједничке техничке платформе која захтијева досљедност у формату и приказу података. Резултат је централизовано корисније и поузданије похрањивање података о трансакцијама него у случају дисперзије података.

Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела за трговинске репозиторије имају одговорност да узајамно подржавају приступ подацима за које имају значајан интерес као дио својих регулаторних, супервизијских и надзорних одговорности, у складу са Декларацијом Г20 са састанка на врху у Торонту 2010.<sup>15</sup> С обзиром да се тржишне инфраструктуре и даље развијају, трговински репозиторији се могу развити за разне категорије производа и имовине унутар и кроз одређена подручја надлежности, те ће сарадња међу надлежним тијелима постати све важнија (види Одговорност Е о сарадњи с осталим надлежним тијелима). Требало би уложити напор да се отклоне правне препреке или ограничења како би се мјеродавним надлежним тијелима омогућио одговарајући, учинковит и практичан приступ подацима, под условом да та надлежна тијела подлијежу одговарајућим мјерама заштите.

<sup>14</sup> За неке трговинске репозиторије учесници могу договорити да електронички запис о трансакцији из трговинског репозиторија даје службене економске информације из правно обавезујућег уговора. То омогућава коришћење података о трговању при пружању додатних услуга.

<sup>15</sup> Декларација Г20, састанак на врху, Торонто 2010, додатак II, Поглавље 25 наводи: "Обавезујемо се радити координирано с циљем убрзавања провођења регулација и супервизије ОЦД деривата и с циљем повећања

транспарентности и стандардизације. Поновно потврђујемо своју спремност да ћемо, по потреби, трговати са свим стандардизованим уговорима о ОТП дериватама на берзама или на електроничким платформама за трговање, те их обрачунати путем централних других уговорних страна најкасније до краја 2012. Уговори о ОТП дериватама требају бити поднесени трговинским репозиторијима. Радимо у смјеру успостављања централних других уговорних страна и трговинских репозиторија у складу са свјетским стандардима како би се осигурало да национални регулатори и супервизори имају приступ свим релевантним информацијама." Декларација је у цијелости доступна на <http://www.g20.org>

### **Циљеви јавне политике: сигурност и дјелотворност**

- 1.15. Главни циљеви јавне политике Одбора за платни систем и систем поравнања и Техничког одбора IOSCO-а у изношењу ових принципа за инфраструктуре финансијског тржишта су побољшање сигурности и дјелотворности плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања, и генерално ограничавање системског ризика и јачање транспарентности и финансијске стабилности.<sup>16</sup> Инфраструктуре финансијског тржишта које су лоше организоване и којима се не управља на добар начин могу допринијети погоршању системских кризних ситуација ако се ризицима из тих система не управља на одговарајући начин, те се последично може догодити преношење финансијских шокова с једног учесника или инфраструктуре финансијског тржишта на друге. Резултати таквих поремећаја могу се проширити и изван инфраструктура финансијског тржишта и њихових учесника, те могу представљати пријетњу стабилности домаћих и међународних тржишта и општој економији. С друге стране, стабилне инфраструктуре финансијског тржишта доказано су важан извор снаге у финансијским тржиштима, те учесници на тржишту имају повјерење да ће своје обавезе испунити на вријеме, чак и у периоду стресних услова на тржишту. У односу на централне друге уговорне стране циљеви сигурности и дјелотворности су још значајнији јер национална надлежна тијела захтијевају или предлажу обавезну употребу централизованог обрачуна на све више финансијских тржишта.

### ***Постизање циљева јавне политике***

- 1.16. Тржишне силе саме неће нужно постићи циљеве јавне политике за сигурност и дјелотворност јер инфраструктуре финансијског тржишта и њихови учесници не сnose нужно све ризике и трошкове везане уз плаћање, обрачун, поравнање и евидентирање. Надаље, институционална структура инфраструктуре финансијског тржишта не може дати јаке потицаје или механизме за сигурану и дјелотворану организацију и рад, објективан и отворен приступ, или заштиту имовине учесника и купаца. Надаље, учесници нису свјесни какав утицај њихове активности имају на друге учеснике, попут могућег трошка одгоде плаћања или поравнања. Укупно посматрано, инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници могу генерисати значајне негативне учинке за читав финансијски систем и реалну економију уколико не управљају својим ризицима на одговарајући начин. Осим тога, фактори попут економија размјера, препреке улаза или чак правна овлашћења, могу ограничити конкуренцију и дати тржишно овлашћење инфраструктури финансијског тржишта, што може довести до нижег нивоа услуге, виших цијена или недостатка улагања у системе за управљање ризицима. Опрез је потребан јер прекомерна конкуренција међу инфраструктурама финансијског тржишта може довести до снижавања стандарда ризика.

### ***Сигурност као циљ јавне политике***

- 1.17. Инфраструктуре финансијског тржишта требају стабилно и чврсто управљати својим ризицима како би осигурале своју сигурност и како би у већим размјерима промовисале финансијску стабилност. Инфраструктура финансијског тржишта најприје треба утврдити и разумјети врсте ризика који настају у инфраструктури финансијског тржишта или врсте ризика који инфраструктура финансијског тржишта преноси, а онда одредити изворе тих ризика. Након правилне процјене ризика, потребно је развити одговарајуће и учинковите механизме за праћење и управљање тим ризицима. Ти ризици, описани у Поглављу 2 овог извјештаја, укључују, између осталих, правне, кредитне, ликвидносне, опште банкарске, инвестиционе, оперативне ризике и ризике скрбништва. Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта у овом извјештају дају инфраструктурама

финансијског тржишта и надлежним тијелима смјернице за утврђивање, праћење, смањење и управљање низом таквих ризика.

<sup>16</sup> Циљеви су у складу с циљевима јавних политика претходних извјештаја Одбора за платни систем и систем поравнања и Техничког одбора IOSCO-а. Остали циљеви који укључују спречавање прања новца, спречавање финансирања тероризма, приватност података, промовисање политике конкурентности и посебне врсте заштита улагача и потрошача, могу имати важну улогу у обликовању таквог система, али та питања нису обухваћена овим или ранијим извјештајима.

### *Дјелотворност као циљ јавне политике*

1.18. Инфраструктура финансијског тржишта не треба бити само сигурна већ и дјелотворна. Дјелотворност се генерално односи на средства којима се инфраструктуре финансијског тржишта и њихови учесници користе у обављању својих функција. Дјелотворна инфраструктура финансијског тржишта доприноси финансијским тржиштима која добро функционишу. Инфраструктура финансијског тржишта која недјелотворно ради може пореметити финансијску активност и структуру тржишта, те тиме може утицати не само на учеснике већ и на клијенте својих учесника. Ти поремећаји могу довести до нижих укупних нивоа дјелотворности и сигурности, као и до повећаних ризика у општем финансијском систему. У коначници, инфраструктуре финансијског тржишта при доношењу одлука о организацији и активностима требају прије свега осталог успоставити разборите праксе за управљање ризицима.

### **Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта**

1.19. Принципи у овом извјештају дају смјернице за управљање ризицима и дјелотворности у инфраструктурама финансијског тржишта. Уз изузетке, принципи не прописују одређени алат или мјеру за остваривање њихових захтјева те допуштају могућност коришћења различитих средстава за испуњавање одређеног принципа. Према потреби неки принципи одређују минималне захтјеве за овладавање ризицима и за омогућавање истих правила игре за све. Принципи су састављени на начин да се примјењују холистички због значајне интеракције међу принципима; принципи се требају примјењивати као сет а не сваки засебно. Неки принципи се надограђују на друге а неки се међусобно надопуњују.<sup>17</sup> Надаље, принципи се односе на важну, заједничку тему.<sup>18</sup> Неколико принципа, попут принципа о управљању и оперативном ризику, упућују на најбоље праксе инфраструктура финансијског тржишта које се с временом могу развити или побољшати. Инфраструктуре финансијског тржишта и њихова надлежна тијела требају по потреби узети у обзир те најбоље праксе. Надаље, надлежна тијела могу инфраструктурама финансијског тржишта наметнути више захтјеве у својим подручјима овлашћења било на основу специфичних ризика инфраструктуре финансијског тржишта било као општу политику.

### *Општа примјењивост принципа*

1.20. Принципи из овог извјештаја састављени су на начин да се могу примјенити на све системски важне платне системе, централне депозиторије хартија од вриједности, системе поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговинске репозиторије. Очекује се од инфраструктура финансијског тржишта за које су национална тијела утврдила да су од системске важности да се придржавају тих принципа.

<sup>17</sup> Код управљања финансијским ризиком, на примјер, инфраструктуре финансијског тржишта се требају, између осталог, реферисати на принципе о оквиру за свеобухватно управљање ризицима, кредитним ризиком, колатералним, маржним и ликвидносним ризиком, те на системе за новчане поравнања и системе поравнања размјена обавеза. Остали одговарајући принципи укључују правну основу, управљање, правила и поступке у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, општи пословни ризик, ризик скрбништва, инвестициони и оперативни ризик. Непримјењивање ових принципа као сета може резултирати слабијим управљањем ризицима инфраструктуре финансијског тржишта.

<sup>18</sup> На примјер, принципи 2 и 23 се баве питањима улоге управљања и транспарентности у управљању ризицима, односно подржавањем добре јавне политике. Због важности и релевантности управљања и транспарентности, та питања се обрађују и у неким другим принципима.

Ако постоје, законске дефиниције од системске важности разликују се донекле у различитим подручјима надлежности, али генерално говорећи платни систем је системски важан ако има могућност покретања или преноса системских поремећаја; то укључује, између осталог, системе који су једини платни системи у земљи или су главни систем у погледу укупне валуте плаћања; системи који углавном обављају приоритетна плаћања великих износа; те системи који врше поравнања плаћања која се користе за извршавање поравнања у другим системски важним инфраструктурама финансијског тржишта.<sup>19</sup> Претпоставка је да су сви централни депозиторији хартија од вриједности, системи поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговински репозиторији системски важни, бар у подручјима надлежности гдје се налазе, најчешће због кључних улога које имају на тржиштима којима служе. Ако надлежно тијело утврди да централни депозиторији хартија од вриједности, систем поравнања хартија од вриједности, централна друга уговорна страна и трговински репозиториј нису системски важни у његовом подручју надлежности, надлежно тијело треба открити име инфраструктуре финансијског тржишта те јасно и свеобухватно објашњење такве тврдње. С друге стране, надлежно тијело може објавити критеријуме који су коришћени за утврђивање системски важних инфраструктура финансијског тржишта те може објавити коју инфраструктуру финансијског тржишта сматра системски важном упркос тим критеријумима. Ти принципи се могу примјењивати на домаће, прекограничне и мултивалутне инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктуре финансијског тржишта се потичу на придржавање тих принципа.

### ***Специфична примјењивост принципа на различите врсте инфраструктура финансијског тржишта***

1.21. Већина принципа из овог извјештаја је примјењива на све врсте инфраструктура финансијског тржишта које овај извјештај обухваћа. Ипак, неколико принципа је мјеродавно само за одређене врсте инфраструктура финансијског тржишта (види табелу 1. о општој примјени принципа на специфичне врсте инфраструктура финансијског тржишта и Додатак Е о примјењивости кључних разматрања на специфичне врсте инфраструктура финансијског тржишта). На примјер, због чињенице да се трговински репозиторији не суочавају с кредитним или ликвидносним ризиком, на њих се не примјењују принципи о кредитним и ликвидносним ризицима, а Принцип 24 о објави тржишних података од стране трговинских репозиторија примјењује се само на трговинске репозиторије. Надаље, када се принцип примјењује на специфичан начин на одређену врсту инфраструктуре финансијског тржишта, извјештај покушава дати одговарајући смјер. На примјер, Принцип 4 о кредитном ризику даје платним системима, системима поравнања хартија од вриједности и централним другим уговорним странама специфичне смјернице.

1.22. Примјењивост принципа и кључна разматрања о специфичним врстама инфраструктура финансијског тржишта, како се види из таблице 1., заснивају се на функционалним дефиницијама сваке врсте инфраструктуре финансијског тржишта како је наведено у ставкама 1.10 до 1.14. У неким случајевима само правни субјекти могу обављати функције више од једне врсте инфраструктуре финансијског тржишта. На примјер, многи централни депозиторији хартија од вриједности такође раде као системи поравнања хартија од вриједности, а неки платни системи обављају одређене функције сличне функцијама централних других уговорних страна. У другим случајевима дефиниција одређене врсте инфраструктуре финансијског тржишта се у неком подручју надлежности може разликовати од дефиниције те врсте инфраструктуре финансијског тржишта у овом извјештају. У свим случајевима, принципи примјењиви на неку инфраструктуру финансијског тржишта су они који дефинишу функције које одређени

субјект обавља.

1.23. Принципи су примјењиви на инфраструктуре финансијског тржишта којима управљају централне банке као и на оне којима управља приватни сектор. Централне банке требају на своје инфраструктуре финансијског тржишта примјењивати исте стандарде као оне примјењиве на сличне инфраструктуре финансијског тржишта из приватног сектора. Постоје ипак изузетни случајеви када се принципи другачије примјењују на инфраструктуре финансијског тржишта којима управљају централне банке због услова који произлазе из закона, прописа или политике. Централне банке, на примјер, могу имати одвојене циљеве јавне политике и одговорности за монетарну и ликвидносну политику који имају предност. Такви изузетни случајеви наводе се у (а) Принципу 2 о управљању, (б) Принципу 4 о кредитном ризику, (ц) Принципу 5 о колатералу, (д) Принципу 15 о општем пословном ризику и (е) Принципу 18 о условима за приступ и учешће. У неким случајевима, због мјеродавног законодавног оквира или због циљева јавне политике централне банке, инфраструктуре финансијског тржишта којима управљају централне банке можда ће изаћи из оквира услова једног или више принципа.

**Табела 1**  
**Општа примјењивост принципа на одређене врсте инфраструктура финансијског тржишта**

Принципи	PS	CSD	SSS	CCP	TR
1. Правна основа	•	•	•	•	•
2. Управљање	•	•	•	•	•
3. Оквир за свеобухватно управљање ризицима	•	•	•	•	•
4. Кредитни ризик	•	•	•	•	•
5. Колатерал	•	•	•	•	•
6. Маржа	•	•	•	•	•
7. Ликвидносни ризик	•	•	•	•	•
8. Коначност поравнања	•	•	•	•	•
9. Новчана поравнања	•	•	•	•	•
10. Физичке испоруке	•	•	•	•	•
11. Централни депозиторији хартија од вриједности	•	•	•	•	•
12. Системи поравнања размјена обавеза	•	•	•	•	•
13. Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника	•	•	•	•	•
14. Одвајање и преносивост	•	•	•	•	•
15. Општи пословни ризик	•	•	•	•	•
16. Ризик скрбништва и инвестициони ризик	•	•	•	•	•
17. Оперативни ризик	•	•	•	•	•
18. Услови за приступ и учешће	•	•	•	•	•
19. Аранжмани индиректног учешћа	•	•	•	•	•
20. Везе инфраструктуре финансијског тржишта	•	•	•	•	•
21. Учинковитост и дјелотворност	•	•	•	•	•
22. Поступци и стандарди комуникације	•	•	•	•	•
23. Објава правила, кључних поступака и тржишних података	•	•	•	•	•
24. Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија	•	•	•	•	•

<sup>1</sup> Ова табела приказује примјењивост принципа свакој врсти инфраструктуре финансијског тржишта како је дефинисано у ставкама 1.10.-1.14. Ако инфраструктура финансијског тржишта обавља функције више од једне врсте инфраструктуре финансијског тржишта, у пракси ће се примијенити сви принципи који се односе на стварне функције које обавља та одређена инфраструктура финансијског тржишта.

#### Опоравак и рјешавање инфраструктуре финансијског тржишта

1.24. Овај извјештај и принципи наведени у њему стављају фокус на неометани рад инфраструктура финансијског тржишта у нормалним околностима те у периодима стреса на тржишту. Могуће је, ипак, да у неким екстремним околностима, те упркос свим превентивним мјерама, континуиран рад инфраструктуре финансијског тржишта постане неодржив или инфраструктура финансијског тржишта постане несолвентна. Због системске важности инфраструктура финансијског тржишта на које се односе принципи у овом извјештају, прекид рада инфраструктуре финансијског тржишта вјероватно би довео до системских поремећаја у институцијама и тржиштима које инфраструктура финансијског тржишта подржава, у другим инфраструктурама финансијског тржишта за које је посрнула инфраструктура финансијског тржишта везана, те генерално у финансијском систему. Негативне посљедице посебно су озбиљне у ситуацијама када не постоји могућност да нека друга инфраструктура финансијског тржишта брзо и учинковито замијени кључне активности и услуге посрнуле инфраструктуре финансијског тржишта.

1.25. Када континуиран рад инфраструктуре финансијског тржишта постане неодржив или несолвентан, важно је подузети примјерене радње које омогућују (а) опоравак инфраструктуре финансијског тржишта на начин да се одрже кључне активности или (б) ликвидирање неодрживе инфраструктуре финансијског тржишта на правилан начин, на примјер преносом кључних активности и услуга инфраструктуре финансијског тржишта неком другом субјекту. Те активности може провести, зависно од специфичне ситуације и овлашћења те алата које имају надлежна тијела у мјеродавним подручјима овлашћења, сама инфраструктура финансијског тржишта, мјеродавна надлежна тијела, или комбинација инфраструктуре финансијског тржишта и надлежних тијела. Принципи у овом извјештају утврђују низ мјера које инфраструктуре финансијског тржишта требају подузети да се припреме за или да олакшају провођење својих планова за опоравак или планова за ликвидацију, ако је тако нешто потребно. Анализа и спорна питања повезана с евентуалним обликовањем, провођењем и потребом за додатним службеним режимима рјешавања за инфраструктуре финансијског тржишта, укључујући овлашћења и алате за рјешавање који могу бити корисни мјеродавним надлежним тијелима, бити ће фокус посебног документа Одбора за платни систем и систем поравнања и IOSCO-а, који се надограђује, у највећој могућој мјери, на раније документе Одбора за финансијску стабилност о учинковитим режимима рјешавања за финансијске институције.<sup>20</sup>

#### *Приступ инфраструктурама финансијског тржишта*

1.26. Приступ инфраструктури финансијског тржишта у правилу је важан због кључне улоге коју многе инфраструктуре финансијског тржишта имају на тржиштима којима служе. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити одговарајуће политике приступа које омогућују објективан и отворен приступ, осигуравајући притом властиту сигурност и дјелотворност. Приступ централним другим уговорним странама је још важнији с обзиром на то да су се земље G20 2009. обавезале централно обрачунавати/пребијати све стандардизоване ОТЦ деривате до краја 2012.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Види FSB Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, октобар 2011.

<sup>21</sup> Види Декларацију Г20, 2009. састанак на врху, Pittsburgh, <http://www.g20.org> <http://www.g20.org>.

У свом извјештају из новембра 2011., Одбор за свјетски финансијски систем размотрио је потенцијалне посљедице другачијих приступа, попут приступа директног учешћа у глобалним централним другим уговорним странама, аранжмана индиректног учешћа, успостављања локалних централних других уговорних страна и приступа путем веза између централних других уговорних страна.<sup>22</sup> Принципи у овом извјештају усмјерени су на утврђивање, праћење, смањење и управљање ризицима које такви аранжмани узрокују инфраструктури финансијског тржишта, те дају смјернице о условима приступа и учешћа (види Принцип 18), о управљању аранжманима индиректног учешћа, (види Принцип 19), те о везама инфраструктуре финансијског тржишта (види Принцип 20).

### ***Аранжмани индиректног учешћа***

1.27. Аранжмани индиректног учешћа настају када се нека друштва (индиректни учесници) ослањају на услуге које пружају друга друштва за коришћење услуга централног плаћања, обрачуна, поравнања или евидентирања инфраструктуре финансијског тржишта. Аранжмани индиректног учешћа могу пружити шири приступ услугама инфраструктуре финансијског тржишта. Зависности и изложености ризицима (укључујући кредитни, ликвидносни и оперативни ризик) који су дио тих аранжмана индиректног учешћа, могу представљати ризик инфраструктури финансијског тржишта и њеном несметаном функционисању, као и учесницима и општим финансијским тржиштима. Ти ризици могу бити посебно озбиљни за високо повезане системе. Принцип 19 даје инфраструктури финансијског тржишта смјернице за управљање ризицима који произлазе из аранжмана индиректног учешћа. Додатна питања повезана с индиректним учесницима дио су (а) Принципа 1 о правној основи, (б) Принципа 2 о управљању, (ц) Принципа 3 о оквиру за свеобухватно управљање ризицима, (д) Принципа 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавезе учесника, (е) Принципа 14 о одвајању и преносивости, (ф) Принципа 18 о условима приступа и учешћу и (г) Принципа 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података.

### ***Међузависност и интероперабилност***

1.28. Различити облици међузависности, укључујући интероперабилност, тема су неколико принципа овог извјештаја, између осталих Принципа 20 који се изричито бави везама инфраструктуре финансијског тржишта и њиховим управљањем ризицима. Надаље, међузависности су обрађене у: (а) Принципу 2 о управљању, који наводи да инфраструктура финансијског тржишта требају узети у обзир општа тржишта; (б) Принципу 3 о оквиру свеобухватног управљања ризицима, који наводи да инфраструктура финансијског тржишта требају узети у обзир одговарајуће ризике који произлазе из осталих субјеката или ризике којима они излажу остале субјекте; (ц) Принципу 17 о оперативном ризику који наводи да инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима којима остале инфраструктуре финансијског тржишта излажу њено функционисање, те ризицима којима њено функционисање излаже остале инфраструктуре финансијског тржишта; (д) Принципу 18 о условима приступа и учешћа који наводи да би инфраструктура финансијског тржишта требале пружити објективан и отворен приступ, између осталих и другим инфраструктурама финансијског тржишта; (е) Принципу 21 о дјелотворности и учинковитости, који наводи да инфраструктура финансијског тржишта требају испуњавати потребе својих учесника; и (ф) Принципу 22 о поступцима и стандардима комуникације који наводи да инфраструктура финансијског тржишта требају употребљавати, или барем имати, одговарајуће међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације. Приступ интероперабилности би комбинацијом ових принципа требао бити снажан и уравнотежен.

<sup>22</sup> Види CGFS The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets, новембар 2011.

## **Подручје примјене одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела инфраструктуре финансијског тржишта**

1.29. Поглавље 4 овог извјештаја даје преглед пет одговорности за централне банке, регулаторе тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела за инфраструктуре финансијског тржишта те даје смјернице за систематско и учинковито уређење, супервизију и надзор инфраструктура финансијског тржишта. Надлежна тијела за инфраструктуре финансијског тржишта требају прихватити одговорности у овом извјештају и те одговорности би им требале бити смјернице, у складу с мјеродавним националним законом. Иако се свака инфраструктура финансијског тржишта треба придржавати ових принципа, учинковито уређење, супервизија и надзор нужни су за придржавање принципа и за провођење промјена. Надлежна тијела требају међусобно сарађивати, национално и међународно, с циљем јачања службеног надзора и супервизије те с циљем да се минимализује потенцијално удвостручавање напора и да се смањи терет с инфраструктуре финансијског тржишта и с мјеродавних надлежних тијела. Ове одговорности у складу су с међународним најбољим праксама. Остале смјернице о уређењу, супервизији и надзору инфраструктура финансијског тржишта Одбора за платни систем и систем поравнања и IOSCO-а надлежним тијелима такође могу бити од важности.

### **Провођење, употреба и процјена поштивања принципа и одговорности**

1.30. Мјеродавна надлежна тијела требају тежити да до краја 2012. укључе у свој правни и регулаторни оквир принципе и одговорности из овог извјештаја. Такође требају што прије укључити ове принципе у своје активности у највећој могућој мјери коју допушта национални законски оквир. Инфраструктуре финансијског тржишта на која се примјењују принципа требају подузети примјерене и брзе радње с циљем придржавања ових принципа.

1.31. Инфраструктуре финансијског тржишта требају систематски примјењивати принципе у свом пословању, као и током процеса провјере властите успјешности, током процјене или предлагања нових услуга, или током предлагања промјена контрола ризика. Инфраструктуре финансијског тржишта требају, као дио редовног дијалога, обавијестити мјеродавна надлежна тијела о добивеним резултатима. Од инфраструктура финансијског тржишта се такође очекује да испуне CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* (види Принцип 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података).

1.32. Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела, у складу са својим одговорностима за уређење, супервизију и надзор инфраструктуре финансијског тржишта, требају провести властите процјене инфраструктуре финансијског тржишта. Ако се инфраструктура финансијског тржишта не придржава принципа у потпуности, треба подузети кораке за промовисање потпуног придржавања. Сажетак процјена надлежних тијела треба бити јавно објављен, ако је усклађен с националним правом и праксом, и у мјери у којој је то потребно.

1.33. Међународне финансијске институције, попут Међународног монетарног фонда и Свјетске банке, такође се могу користити овим принципима и одговорностима за промовисање стабилности финансијског сектора када проводе програме процјене за инфраструктуре финансијског тржишта и мјеродавна надлежна тијела те када одређеним земљама пружају техничку помоћ.

1.34. CPSS-IOSCO *Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities* даје смјернице за процјену и праћење поштивања принципа и одговорности. Ова методологија процјене примарно је намијењена спољним процјенитељима на међународном нивоу, посебно међународним финансијским институцијама. Такође, националним надлежним тијелима даје основ за процјену поштују ли ове принципе инфраструктуре финансијског тржишта под њиховом супервизијом или надзором, или за самопроцјену начина на који они сами обављају своје одговорности као регулатори, супервизори или надзорници. Национална надлежна тијела се могу користити овом методологијом процјене како је наведено или је узети у обзир при развоју једнако учинковитих методологија за своје националне процесе надзора и



супервизије.

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 објављени су одвојено.*

### **Организација извјештаја**

1.36. Овај извјештај има четири поглавља. Након увода (Поглавље 1), извјештај даје преглед кључних ризика у инфраструктурама финансијског тржишта (Поглавље 2). Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта се затим детаљно обрађују (Поглавље 3), након чега слиједи одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела за инфраструктуре финансијског тржишта (Поглавље 4). За сваки стандард постоји попис кључних разматрања која додатно објашњавају насловни стандард. Припадајуће појашњење доноси циљ и објашњење стандарда и даје смјернице о начину на који се стандард може провести. Додаци, по потреби, дају додатне информације или смјернице. Надаље, сажетак, који доноси детаље и додатне информације о одређеним темама, објављује се засебно; ипак, он не представља додатне услове.

## 2.0. Приказ кључних ризика у инфраструктурама финансијског тржишта

2.1. Инфраструктуре финансијског тржишта су најчешће сложени мултилатерални системи који обављају значајне количине трансакција и управљају значајним новчаним вриједностима. Централизацијом одређених активности инфраструктуре финансијског тржишта учесницима дозвољавају дјелотворније и учинковитије управљање ризицима и, у неким случајевима, смањење или уклањање одређених ризика. Но, централизованим активностима инфраструктуре финансијског тржишта концентришу ризике и стварају међузависности између двају и више инфраструктура финансијског тржишта и институција учесника. Осим што обрађује системски ризик, ово поглавље извјештаја даје приказ специфичних кључних ризика с којима се инфраструктуре финансијског тржишта суочавају. Ти ризици укључују правни, кредитни, ликвидносни, општи пословни, инвестициони, оперативни ризик и ризик скрбништва. Чињеница хоће ли се инфраструктура финансијског тржишта, њени учесници или обоје суочити с неком одређеном врстом ризика, као и степен ризика, зависиће од врсте инфраструктуре финансијског тржишта и њене организације.

### Системски ризик

2.2. Сигурне и учинковите инфраструктуре финансијског тржишта смањују системски ризик.

Инфраструктуре финансијског тржишта се саме могу суочити са системским ризиком због тога што немогућност једног или више учесника да обављају посао како се од њих очекује може узроковати немогућност осталих учесника да испуне своје обавезе у року. У таквим околностима могућ је низ посљедичних резултата, а немогућност инфраструктуре финансијског тржишта да изврши поравнање може имати значајне неповољне утицаје на тржишта којима служи као и на општу економију. Ти негативни учинци, на примјер, могу произлазити из реобрачуна или поништавања плаћања или испорука; одгађања поравнања или затварања гарантоване трансакције; или из директног уновчавања колатерала, марже или остале имовине по почетним цијенама. Ако инфраструктура финансијског тржишта подузме такве кораке, њени учесници се изненада могу суочити са значајном или неочекиваном кредитном или ликвидносном изложеношћу којом је у том тренутку тешко управљати. С друге стране, то може довести до даљњих поремећаја у финансијској систему те може смањити повјерење јавности у сигурност, добро функционисање и поузданост финансијске инфраструктуре.

2.3. Генерално, инфраструктуре финансијског тржишта могу бити међусобно повезане или могу зависити једна од друге, могу имати заједничке учеснике, и могу служити међусобно повезаним институцијама или тржиштима. Сложене међуповезаности могу бити уобичајен дио структуре и активности инфраструктуре финансијског тржишта. У многим случајевима, међузависност је омогућила значајна побољшања у сигурности и дјелотворности активности и процеса инфраструктура финансијског тржишта. Међузависности могу, с друге стране, такође представљати важан извор системског ризика.<sup>23</sup> На примјер, због тих међузависности могућност поремећаја шири се брзо на тржиштима. Ако плаћање, обрачун, поравнање или евидентирање инфраструктуре финансијског тржишта зависи од несметаног функционисања једне или више инфраструктура финансијског тржишта, поремећај у једној инфраструктури финансијског тржишта може истовремено пореметити остале инфраструктуре финансијског тржишта. Стога те међузависности могу пренијети поремећаје ван одређене инфраструктуре финансијског тржишта и њених учесника те имати утицај на економију у цјелини.

### Правни ризик

2.4. У смислу овог извјештаја, правни ризик је ризик неочекиване примјене закона или прописа, што обично резултира губитком. Правни ризик може такође настати ако је примјена мјеродавних закона или прописа несигурна.

<sup>23</sup> Види такође CPSS The interdependencies of payment and settlement systems, јули 2008.

На примјер, правни ризик обухваћа ризик с којим се друга уговорна страна суочава због неочекиване примјене закона који доноси непроведиве и незаконите уговоре. Правни ризик такође укључује ризик губитка који произлази из одгоде опоравка финансијске имовине или из блокирања позиција због правног поступка. У прекограничном и у националном контексту, на једну трансакцију, активност или учесника могу се примијенити различити правни системи. У том случају, инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници могу се суочити с губицима који произлазе када се у релевантном подручју надлежности неочекивано примијени закон, или када се примијени закон који је различит од оног који је одређен уговором.

### **Кредитни ризик**

2.5. Инфраструктуре финансијског тржишта и њихови учесници могу се суочити с разним врстама кредитног ризика. То је ризик да централна друга уговорна страна, која је или учесник или неки други субјект, неће бити у могућности испунити своје финансијске обавезе у року, или уопште у будућности. Инфраструктуре финансијског тржишта и њихови учесници могу се суочити с ризиком трошка замјене (који се често повезује с ризиком пријевременог поравнања) и ризиком губитка вриједности трансакције (који се често повезује с ризиком поравнања). Ризик трошка замјене је ризик губитка нереализоване добити из непоравнатих трансакција с другом уговорном страном (на примјер, непоравнате трансакције централне друге уговорне стране). Изложеност која из тога произлази је трошак замјене изворне трансакције по текућим тржишним цијенама. Ризик губитка вриједности трансакције је ризик да ће друга уговорна страна изгубити пуну вриједност трансакције, на примјер, ризик да ће продавач финансијске имовине дефинитивно испоручити имовину али неће примити наплату. Кредитни ризик може такође произлазити из осталих извора, на примјер из настанка статуса неиспуњавања финансијских обавеза банака за поравнање, скрбника или повезаних инфраструктура финансијског тржишта.

### **Ликвидносни ризик**

2.6. Инфраструктуре финансијског тржишта и њихови учесници могу се суочити с ликвидносним ризиком. То је ризик да друга уговорна страна, а то је учесник или неки други субјект, неће имати довољна средства да испуни своје финансијске обавезе на начин и када се то очекује, иако ће их можда у будућности испунити. Ликвидносни ризик укључује ризик да продавач имовине неће примити наплату у року, те мора посудити или уновчити средства да изврши остала плаћања. Такође укључује ризик да купац имовине неће примити испоруку у року, те купац мора посудити или уновчити имовину да би извршио властиту обавезу испоруке. Дакле, обје стране у финансијској трансакцији потенцијално су изложене ликвидносном ризику на дан поравнања. Ликвидносни проблеми могу изазвати системске проблеме, посебно ако се јављају када је тржиште затворено или неликвидно или када се цијене имовине брзо мијењају, или ако изазивају забринутост везану уз солвентност. Ликвидносни ризик може такође произлазити из осталих извора, на примјер из немогућности или неспособности банака за поравнање, остро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и повезаних инфраструктура финансијског тржишта да обављају послове како се од њих очекује.

### **Општи пословни ризик**

2.7. Надаље, инфраструктуре финансијског тржишта суочавају се с општим пословним ризицима, а то су ризици који су повезани с администрацијом и радом инфраструктуре финансијског тржишта посматране као пословни субјект, искључујући оне повезане с настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника или другог субјекта, попут банке за поравнање, глобалног скрбника или друге инфраструктуре финансијског тржишта. Општи пословни ризик односи се на свако потенцијално погоршање финансијског стања неке инфраструктуре финансијског тржишта због пада добити или раста трошкова који

резултирају трошковима који премашују добит односно губитком који се поравнава из капитала. Такво погоршање може бити резултат неповољних репутацијских учинака, слабог провођења пословне стратегије, неучинковитог одговора на конкуренцију, губитака у осталим пословним линијама инфраструктуре финансијског тржишта или њеног надређеног субјекта, или неких других пословних фактора. Губици повезани с пословањем такође могу произлазити из ризика покривених у другим принципима, на примјер из правног или оперативног ризика. Неуправљање општим пословним ризиком може резултирати поремећајем у пословању инфраструктуре финансијског тржишта.

### **Ризик скрбништва и инвестициони ризик**

2.8. Инфраструктуре финансијског тржишта такође се могу суочити с ризиком скрбништва и инвестиционим ризиком у имовини коју посједују и оној коју држе у име својих учесника. Ризик скрбништва је ризик губитка имовине у скрбништву у случају несолвентности скрбника (или подскрбника), његовог немара, преваре, слабе администрације или неадекватног вођења евиденције. Инвестициони ризик је ризик губитка с којим се инфраструктура финансијског тржишта суочава када улаже своја властита средства или средства својих учесника, попут колатерала. Ти ризици могу бити релевантни не само за трошак држања и улагања средстава већ и за сигурност и поузданост система управљања ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. У случају да инфраструктура финансијског тржишта неадекватно чува ту имовину, резултат могу бити кредитни, ликвидносни или репутацијски проблеми за саму инфраструктуру финансијског тржишта.

### **Оперативни ризик**

2.9. Све инфраструктуре финансијског тржишта суочавају се с оперативним ризиком, а то је ризик да ће мањкавости у информационим системима или интерним процесима, људске грешке, грешке у управљању или поремећаји због спољних догађаја резултирати смањењем, погоршањем или прекидом услуга које инфраструктура финансијског тржишта пружа. Те оперативне грешке могу довести до посљедичних одгода, губитака, ликвидносних проблема, те у неким случајевима до системских ризика. Оперативне мањкавости могу такође смањити учинковитост мјера које инфраструктуре финансијског тржишта могу подузети за управљање ризиком, на примјер, смањујући њихову способност да изврше поравнање или спречавајући њихову способност да прате и управљају својим кредитним изложеностима. У случају трговинских репозиторија, оперативне мањкавости могу ограничити корисност трансакционих података које одржава трговински репозиториј. Могуће оперативне грешке укључују погрешке или одгоде у обради, губитке у систему, недовољан капацитет, превару и губитак или цурење података. Оперативни ризик може произлазити и из унутрашњих и из спољних извора. Учесници могу, на примјер, генерисати оперативни ризик за инфраструктуре финансијског тржишта и остале учеснике, а он може резултирати ликвидносним или оперативним проблемима у општем финансијском систему.

## Оквир 2.

### Разматрање ризика за трговинске репозиторије

Трговински репозиторији се суочавају с ризицима који би, ако их се не контролише на учинковит начин, могли имати значајан негативан утицај на тржишта којима служе. Примарни ризик трговинском репозиторију је оперативни ризик, иако и остали ризици могу спријечити његово сигурно и дјелотворно функционисање. Као дио своје основне функције вођења евиденција, трговински репозиториј треба осигурати тачност и ажурираност података које одржава, како би служио као поуздани централни извор података. Континуирана доступност података похрањених у трговинском репозиторију такође је од кључне важности. Специфични оперативни ризици којима трговински репозиториј мора управљати укључује ризике за цјеловитост података, ризике за сигурност података те ризике за континуитет пословања. Због чињенице да се подаци које трговински репозиториј евидентира могу употријебити као улазни параметри за активности учесника трговинског репозиторија, мјеродавних надлежних тијела и осталих страна, укључујући остале инфраструктуре финансијског тржишта и пружаоце услуга, сви трговински подаци које трговински репозиториј прикупља, похрањује или објављује требају бити заштићени од корупције, губитка, цурења, неовлашћеног приступа и осталих ризика обраде. Надаље, трговински репозиторији могу бити дио мреже која повезује разне субјекте (попут централних других уговорних страна, трговаца, скрбника и пружалаца услуга) те могу преносити ризик или проузрочити одгоде у обради таквим повезаним субјектима у случају оперативног поремећаја.

### 3.0. Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта

#### Општа организација

Основи оквира за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта укључују његово надлежно тијело, структуру, права и одговорности. Сљедећи сет принципа даје смјернице о: (а) правној основи за активности инфраструктуре финансијског тржишта, (б) управљачкој структури инфраструктуре финансијског тржишта и (ц) оквиру за свеобухватно управљање ризицима, како би се направио чврст основ за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта.

#### Принцип 1: Правна основа

*Инфраструктура финансијског тржишта треба имати добро утемељену, јасну, транспарентну и проведиву правну основу за сваки значајни аспект својих активности у свим мјеродавним подручјима надлежности.*

#### Кључна разматрања

1. *Правна основа треба пружити висок степен сигурности за сваки значајни аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта у свим мјеродавним подручјима надлежности.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила, поступке и уговоре који су јасни, разумљиви и усклађени с мјеродавним законима и прописима.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба знати на јасан и разумљив начин обавијестити мјеродавна надлежна тијела, учеснике и, по потреби, клијенте учесника о правној основи за своје активности.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила, поступке и уговоре који су примјењиви у свим мјеродавним подручјима надлежности. Потребан је висок степен сигурности да радње које је подузела инфраструктура финансијског тржишта под тим правилима и поступцима неће бити ништавне, поништене или подложне заустављању.*
5. *Инфраструктура финансијског тржишта која послује у више подручја надлежности треба утврдити и смањити ризике који произлазе из потенцијалних сукоба закона у подручјима надлежности.*

## Објашњење

3.1.1. Чврста правна основа за активности једне инфраструктуре финансијског тржишта од кључне је важности за свеукупно стање инфраструктуре финансијског тржишта. Правна основа дефинише, или одговарајућим странама даје основ за дефинисање права и обавеза инфраструктуре финансијског тржишта, њених учесника и осталих дотичних страна, као што су клијенти учесника, скрбници, банке за поравнање и пружаоци услуга. Већина механизма за управљање ризицима заснива се на претпоставкама о начину као и о времену када та права и обавезе настају у инфраструктури финансијског тржишта. Ако се жели постићи чврсто и учинковито управљање ризицима, provedivost права и обавеза везаних уз инфраструктуру финансијског тржишта и њено управљање ризицима треба бити успостављена с високим степеном сигурности. Ако је правна основа за активности и пословање инфраструктуре финансијског тржишта неадекватна, несигурна или нетранспарентна, може се догодити да се инфраструктура финансијског тржишта, њени учесници и њихови клијенти суоче с непланираним, несигурним или неуправљивим кредитним или ликвидносним ризицима, који такође могу проузрочити или повећати системске ризике.

## Правна основа

- 3.1.2. Правна основа треба пружити високи степен сигурности за сваки значајни аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта у свим мјеродавним подручјима надлежности.<sup>24</sup> Правна основа се састоји од правног оквира и правила, поступака и уговора инфраструктуре финансијског тржишта. Правни оквир укључује опште законе и прописе који уређују, између осталог, имовину, уговоре, несолвентност, предузећа, хартије од вриједности, банкарство, осигуране камате и обавезе. У неким случајевима од важности може бити и правни оквир који уређује конкуренцију и заштиту потрошача и улагача. Закони и прописи који су специфични за активности инфраструктуре финансијског тржишта укључују оне који уређују надлежности инфраструктуре финансијског тржишта, њено уређење, супервизију и надзор; интерес и права на финансијске инструменте; коначност поравнања; нетирање; имобилизацију и дематеријализацију хартија од вриједности; уговоре за испоруке по плаћању, плаћање по плаћању или испоруке по испоруци; уговоре о финансијском колатералу (укључујући маржне уговоре); поступке за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза; те рјешавања инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити правила, поступке и уговоре који су јасни, разумљиви и усклађени с правним оквиром те који пружају високи степен правне сигурности. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба узети у обзир јесу ли права и обавезе инфраструктуре финансијског тржишта, њених учесника и, према потреби, осталих страна, на начин на који су наведени у његовим правилима, поступцима и уговорима, усклађени с одговарајућим индустријским стандардима и тржишним протоколима.
- 3.1.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба знати на јасан и разумљив начин обавијестити мјеродавна надлежна тијела, учеснике и, по потреби, клијенте учесника о правној основи за своје активности. Један од препоручених приступа за обавјештавање о правној основи за сваки значајни аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта је добивање аргументованих и независних правних мишљења и анализа. Правно мишљење или анализа би требали у највећој могућој мјери потврдити provedivost правила и поступака инфраструктуре финансијског тржишта те морају пружити аргументовану подршку за своје закључке. Инфраструктура финансијског тржишта треба размислити о дијељењу тих правних мишљења и анализа са својим учесницима с циљем унапређивања повјерења међу учесницима и

транспарентности у систему. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба покушати осигурати усклађеност својих активности с правном основом у свим мјеродавним подручјима надлежности. Та подручја надлежности могу укључивати (а) она подручја гдје инфраструктура финансијског тржишта послује (укључујући пословање кроз повезане инфраструктуре финансијског тржишта); (б) она подручја гдје су учесници основани, смјештени или гдје послују у сврху учешћа; (ц) она подручја гдје је смјештен колатерал или гдје се чува колатерал и (д) она подручја наведена у релевантним уговорима.

<sup>24</sup> Значајност неког аспекта активности инфраструктуре финансијског тржишта треба бити одређена у смислу циљева овог извјештаја – јачање сигурности и дјелотворности – и односних принципа. Неки аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта, дакле, постаје значајан ако може бити извор значајног ризика, између осталих кредитног, ликвидног, општег пословног, инвестиционог, оперативног ризика или ризика скрбништва. Надаље, дијелови активности који имају значајан учинак на дјелотворност инфраструктуре финансијског тржишта могу се такође сматрати значајним аспектима активности која је покривена принципом о правној основи.

3.1.4. Правила, поступци и уговори трговинског репозиторија требају бити јасни по питању правног статуса података о трансакцијама које похрањује. Већина трговинских репозиторија похрањује оне записе о трансакцијама који не представљају правно проводиве записе о трговини. За неке се трговинске репозиторије, с друге стране, учесници могу договорити да електронички запис о трговини трговинског репозиторија даје службене економске податке правно обавезујућег уговора, што омогућава коришћење података о трговини за обрачун платних обавеза и осталих догађаја који се могу појавити за вријеме трајања трансакције. Трговински репозиториј би требао утврдити и смањити правне ризике повезане с помоћним услугама такве врсте које он пружа. Надаље, правна основа треба такође одредити правила и поступке за омогућавање приступа и за откривање података учесницима, мјеродавним надлежним тијелима и јавности како би се испуниле њихове потребе за информацијама, али и како би се ријешила питања заштите и поузданости података (види такође Принцип 24 о објави тржишних података од стране трговинских репозиторија).

#### *Права и интереси*

3.1.5. Правна основа треба јасно дефинисати права и интересе инфраструктуре финансијског тржишта, њених учесника и, по потреби, клијената учесника у финансијским инструментима, попут готовине и хартија од вриједности, или друге релевантне имовине у скрбништву, директном или индиректном, инфраструктуре финансијског тржишта. Правна основа би требала у потпуности заштитити и имовину учесника под скрбништвом инфраструктуре финансијског тржишта и, по потреби, имовину клијента учесника коју држи или која се држи преко инфраструктуре финансијског тржишта од несолвентности релевантних страна и осталих релевантних ризика. Такође треба заштитити ту имовину када је држи скрбник или повезана инфраструктура финансијског тржишта. У складу с Принципом 11 о централним депозиторијама хартија од вриједности и Принципом 14 о одвајању и преносивости, правна основа би требала заштитити имовину и позиције клијената учесника централног депозиторија хартија од вриједности и централне друге уговорне стране. Надаље, правна основа треба, по потреби, пружити сигурност узимајући у обзир заинтересованост инфраструктура финансијског тржишта за права коришћења колатерала и права располагања колатералима; надлежност инфраструктуре финансијског тржишта да пренесе власничка права или удио у имовини, и права инфраструктуре финансијског тржишта за извршавање плаћања и примате наплате, у свим случајевима, независно од стечаја или несолвентности учесника, клијената учесника или банке скрбника.<sup>25</sup> Инфраструктура финансијског тржишта би такође требала структурирати своју организацију на начин да потраживања из

колатерала које даје учесник требају имати првенство пред осталим потраживањима, а потраживања учесника од тог истог колатерала требају имати првенство пред потраживањима кредитора треће особе. За трговинске репозиторије правна основа би требала такође дефинисати права и интересе учесника и осталих мјеродавних акционара у односу на податке похрањене у системима трговинских репозиторија.

<sup>25</sup> Уговори о колатералу могу укључивати залог или пренос власништва, укључујући пренос пуног власништва. Ако инфраструктура финансијског тржишта прихвати залог, тада треба имати висок степен сигурности да је залог креиран на исправан начин у мјеродавном подручју надлежности те да је, по потреби, на исправан начин усавршен. Ако се инфраструктура финансијског тржишта ослања на пренос наслова, укључујући пренос укупног власништва, тада треба имати висок степен сигурности да је пренос креиран на исправан начин у релевантном подручју надлежности те да ће бити проведени по договору те да неће бити поновно класификован и дефинисан као неисправан или неусавршен залог или као нека друга непланирана категорија трансакције. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба имати висок степен сигурности да трансфер сам по себи није поништив као незаконита повластица према закону о стечају. Види такође Принцип 5 о колатералу, Принцип 6 о маржи и Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

### *Коначност поравнања*

3.1.6. Треба постојати јасна правна основа у вези настанка коначности поравнања у инфраструктури финансијског тржишта како би се дефинисало када се кључни финансијски ризици преносе у систем, укључујући тренутак у којем трансакције постају неопозиве. Коначност поравнања је важан саставни дио система управљања ризицима (види такође Принцип 8). Инфраструктура финансијског тржишта треба посебно у обзир узети радње које треба подузети у случају несолвентности једног од учесника. Кључно питање је хоће ли се трансакције несолвентног учесника сматрати коначним, или ће их ликвидатори и мјеродавна надлежна тијела сматрати ништавним или поништивим. У неким земљама, на примјер, такозвано "правило нултог сата" у закону о стечају може проузроковати поништавање плаћања које изгледа поравнато у платном систему.<sup>26</sup> Будући да ова могућност може довести до кредитног и ликвидносног ризика, правила нултог сата која нарушавају коначност поравнања требају бити отклоњена. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба размотрити правну основу за спољне механизме поравнања које користи, попут система преноса средстава и хартија од вриједности. Закони мјеродавних подручја надлежности требају подржати одредбе законских уговора инфраструктуре финансијског тржишта с његовим учесницима и банкама за поравнања у вези с коначности.

### *Уговори о нетирању (енгл. netting arrangements)*

3.1.7. Ако инфраструктура финансијског тржишта има уговор о нетирању, provedivost таквих уговора треба имати чврсту и транспарентну правну основу.<sup>27</sup> Нетирање у правилу пребија обавезе између два или више учесника у уговору о нетирању, смањујући притом број и вриједност плаћања или испорука које су потребне за поравнање сета трансакција. Нетирање може смањити потенцијалне губитке у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника те може смањити вјероватност настанка статуса неиспуњавања обавеза.<sup>28</sup> Уговори о нетирању требају бити креирани на начин да их се може експлицитно препознати и подржати према закону и да се могу провести у односу на инфраструктуру финансијског тржишта и учеснике инфраструктуре финансијског тржишта у стечају. Без такве правне основе, нето обавезе могу бити доведене у питање у правним или административним поступцима везаним уз несолвентност. Ако се правне основе доведу у питање, инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници могу бити одговорни за бруто износ поравнања који може драстично повећати обавезе због чињенице што су бруто обавезе вишеструко веће од нето обавеза.

3.1.8. Обнављање, отворена понуда и остали правни механизми који омогућују инфраструктури финансијског тржишта да дјелује као централна друга уговорна страна



требају бити засновани на чврстој правној основи.<sup>29</sup> Код обнављања (и замјене) изворни уговор између купца и продавца се поништава те се састављају два нова уговора, један између централне друге уговорне стране и купца и други између централне друге уговорне стране и продавца. Централна друга уговорна страна преузима уговорне обавезе које су изворне стране имале једна према другој.

<sup>26</sup> У смислу платних система, "правила нултог сата" чине све трансакције које проводи учесник у стечају ништавнима од почетка ('нулти сат') дана стечаја (или сличног догађаја). У систему поравнања у реалном времену на бруто принципу, на примјер, учинак би могао бити поништавање плаћања која се чине већ поравнана и која се сматрају коначним. У систему одгођеног нето поравнања такво правило може проузроковати нетирање свих трансакција које треба провести. Ово може укључивати поновно обрачунавање свих нето позиција и може проузроковати промјене у билансама учесника.

<sup>27</sup> Постоји неколико врста уговора за нетирање који се користе на тржишту а који могу бити важни за инфраструктуру финансијског тржишта. Неке врсте уговора нетирају плаћања или неке друге уговорне обавезе које произлазе из трговања, док остале затварају плаћања или обавезе у случају несолвентности. Постоји велики број правних структура за ове врсте уговора за нетирање.

<sup>28</sup> Инфраструктура финансијског тржишта може билатерално нетирати своју обавезу са сваким учесником, омогућити билатерално нетирање обавеза међу учесницима или омогућити мултилатерално нетирање обавеза.

<sup>29</sup> У неким земљама, на примјер, умјесто уговора може се употребити преузимање обавезе за замјену изворног уговора између купца и продавца двама новим уговорима.

У систему отворене понуде, централна друга уговорна страна шири отворену понуду те дјелује као друга уговорна страна учесницима на тржишту те се за вријеме трговања поставља између учесника. Ако се испуне сви раније договорени услови, никада неће постојати уговорна веза између купца и продавца. Обнављање, отворена понуда и остали правни механизми, ако их подржава законски оквир, дају учесницима на тржишту правну сигурност да централна друга уговорна страна подржава трансакцију.

## *Проведивост*

3.1.9. Правила, поступци и уговори повезани с активностима инфраструктуре финансијског тржишта требају бити проводиви у свим мјеродавним подручјима надлежности. Правна основа треба у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника подржавати проводивост правила и поступака које инфраструктура финансијског тржишта користи за поступање с учесницима који су у статусу неиспуњавања обавеза или који су несолвентни, а посебно преносе или затварања директне или индиректне имовине или позиција учесника (види такође Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника). Инфраструктура финансијског тржишта треба имати висок степен сигурности да радње подузете под тим правилима и поступцима неће бити ништавне, поништене или подложне заустављању, у односу на режиме рјешавања примјенљиве на њене учеснике.<sup>30</sup> Нејасноће везане уз проводивост поступака могу одгодити и спријечити инфраструктуру финансијског тржишта да подузме кораке за испуњавање својих обавеза према учесницима који су у статусу неиспуњавања својих обавеза или да минимализује своје потенцијалне губитке. Закон о стечају треба подржавати одвајање ризика и задржавање и коришћење плаћања колатерала и готовине који су раније плаћени у оквиру инфраструктуре финансијског тржишта, без обзира на настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника или на почетак стечајног поступка против учесника.

3.1.10. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити правила, поступке и уговоре везане уз своје активности које су проводиве када инфраструктура финансијског тржишта примјењује своје планове за опоравак или за редовну ликвидацију. Ако је потребно, та правила, поступци и уговори се требају на одговарајући начин бавити питањима и припадајућим ризицима који произлазе из (а) прекограничног учешћа и интероперабилности инфраструктура финансијског тржишта и (б) страних учесника у случају ликвидираних инфраструктура финансијског тржишта. Потребан је висок степен сигурности да радње које је подузела инфраструктура финансијског тржишта под тим правилима и поступцима неће бити ништавне, поништене или подложне заустављању. Нејасноће везане уз проводивост поступака који омогућавају провођење

планова за опоравак или редовне ликвидације инфраструктуре финансијског тржишта, или рјешавање инфраструктуре финансијског тржишта, могу одгодити или евентуално спријечити инфраструктуру финансијског тржишта или мјеродавна надлежна тијела да подуму одговарајуће радње те ће на тај начин повећати ризик поремећаја својих кључних услуга или ризик неправилне ликвидације инфраструктуре финансијског тржишта. Када се инфраструктура финансијског тржишта ликвидира или ријеша, правна основа треба подржати одлуке и радње повезане с прекидом, завршним нетирањем, преносом позиција готовине и хартија од вриједности инфраструктуре финансијског тржишта, или повезане с преносом свих дијелова права и обавеза новог субјекта које произлазе из аранжмана повезаности.

<sup>30</sup> Ипак, та права се активирају само због ступања у рјешавање, у противном извршење овлашћења рјешавања може бити заустављено. Види на примјер FSB *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, КА 4.2, 4.3, Одбора за финансијску стабилност Додатак ИВ, став 1.3.

### *Сукоб права*

3.1.11. Правни ризик због сукоба закона може настати ако је инфраструктура финансијског тржишта, или се може очекивати да ће постати, подложна законима из разних других подручја надлежности (на примјер, ако прихваћа учеснике који имају пословну дјелатност у другим подручјима надлежности, када се имовина чува у више подручја надлежности или када се пословање одвија у више подручја надлежности). У таквим случајевима инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити и анализирати потенцијалне сукобе закона те развити правила и поступке за смањење тог ризика. На примјер, правила која уређују активности инфраструктуре требају јасно одредити закон који се намјерава примјенити на сваки аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници требају бити свјесни могућих препрека при одабиру закона који ће уређивати активности инфраструктуре финансијског тржишта када постоји разлика у материјалном праву мјеродавних подручја надлежности. Такве препреке, на примјер, могу постојати због различитих закона о стечају и неопозивости. Подручје надлежности у правилу не дозвољава уговорни одабир закона којим би се заобишла основна јавна политика подручја надлежности. Стога, ако постоји несигурност везана уз проводивост одабира закона инфраструктуре финансијског тржишта у мјеродавном подручју надлежности, инфраструктура финансијског тржишта треба придобити утемељена и независна правна мишљења и анализе како би се таква несигурност обрадила на прави начин.

### *Смањење правног ризика*

3.1.12. У правилу не постоји замјена за добру правну основу и потпуну правну сигурност. У пракси је, међутим, понекад немогуће постићи потпуну правну сигурност. У том случају, надлежна тијела требају подузети кораке за управљање правним ризиком. У очекивању тог рјешавања, инфраструктура финансијског тржишта треба размотрити кораке за смањење правног ризика кроз селективну употребу алата за управљање ризицима које утврђена правна несигурност не обухваћа. Ти алати могу укључивати, у одговарајућим околностима и ако је законски проводиво, услове за учеснике, лимите изложености, захтјеве за колатерале и споразуме о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза. Употреба таквих алата може ограничити изложеност инфраструктуре финансијског тржишта ако њене активности не подржавају мјеродавни закони и прописи. Ако су такве контроле недовољне или нису изведиве, инфраструктура финансијског тржишта може примјенити лимите активности и, у екстремним околностима, ограничити приступ или необављати проблематичну активност док се не ријеша правна ситуација.

## **Принцип 2: Управљање**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба имати механизме управљања који су јасни и транспарентни, који промовишу сигурност и дјелотворност инфраструктуре финансијског тржишта те који подржавају стабилност финансијског система у цјелини, осталих релевантних разматрања од јавног интереса те циљева релевантних акционара.*

### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати циљеве који првенство дају сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта те који експлицитно подржавају финансијску стабилност и остала одговарајућа разматрања која су од јавног интереса.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати документоване механизме управљања који одређују јасне и директне линије одговорности. С тим механизмима требају бити упознати власници, мјеродавна надлежна тијела, учесници и, генерално, јавност.*
3. *Улоге и одговорности управе (или сличног тијела) инфраструктуре финансијског тржишта требају бити јасно одређене те требају постојати документовани поступци за рад те управе, укључујући поступке утврђивања, обрађивања и управљања сукобом интереса чланова. Управа треба редовно преиспитивати своју свеукупну успјешност те успјешност сваког појединачног члана управе.*
4. *Управа треба бити састављена од чланова који имају вјештине и мотивацију потребну за обављање вишеструких улога. Ово обично условљава укључивање неизвршних чланова управе.*
5. *Улоге и одговорности руководства требају бити јасно одређене. Руководство инфраструктуре финансијског тржишта треба имати одговарајуће искуство, сет вјештине и цијеловитост која је потребна за испуњење њихових одговорности за активности инфраструктуре финансијског тржишта и за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта.*
6. *Управни одбор треба успоставити јасан, документован оквир за управљање ризицима који укључује политику толерисања ризика, додјељује одговорности за одлуке везане уз ризике те дефинише доношење одлука у кризним и хитним ситуацијама. Механизми управљања требају осигурати да функција управљања ризицима и функција унутрашње контроле имају довољна овлашћења, независност, средства те приступ управи.*
7. *Управа треба осигурати да организација, правила, свеукупна стратегија и главне одлуке инфраструктуре финансијског тржишта на одговарајући начин одражавају легитиман интерес својих директних и индиректних учесника и осталих мјеродавних акционара. Главне одлуке требају бити јасно обзнањене мјеродавним акционарима, али и јавности, када постоји утицај на опште тржиште.*

### **Објашњење**

- 3.2.1. *Управљање је скуп односа између власника, управног одбора (или сличног тијела), руководства и осталих релевантних страна инфраструктуре финансијског тржишта, укључујући учеснике, надлежна тијела и остале акционаре (попут клијената учесника, осталих независних инфраструктура финансијског тржишта и општег тржишта). Управљање одређује процесе којима организација одређује своје циљеве, одређује начине остваривања тих циљева те прати успјешност у провођењу тих циљева. Добро управљање управи и руководству инфраструктуре финансијског тржишта даје мотивацију за остварење циљева који су у интересу акционара и који подржавају одговарајућа разматрања од јавног интереса.*

### **Циљеви инфраструктуре финансијског тржишта**

3.2.2. Због важности инфраструктура финансијског тржишта и због чињенице да оне имају далекосежан утицај који дјелује на бројне финансијске институције, тржишта и подручја надлежности, од кључне је важности за сваку инфраструктуру финансијског тржишта да првенствено стави нагласак на сигурност и дјелотворност својих активности те да експлицитно подржи финансијску стабилност и остале одговарајуће јавне интересе. Подржавање јавног интереса је концепт који, на примјер, укључује јачање објективних и дјелотворних тржишта. У одређеним тржиштима ОТЦ деривата, на примјер, развијени су индустријски стандарди и тржишни протоколи с циљем повећавања сигурности, транспарентности и стабилности на тржишту. Ако се друга уговорна страна на таквим тржиштима одмакне од тих пракси, могла би, у неким случајевима, нарушити настојања тржишта да развије заједничке процесе који би смањили несигурност. Механизми управљања инфраструктуре финансијског тржишта такође требају укључивати примјерена разматрања у интересу учесника, клијената учесника, мјеродавних надлежних тијела и осталих акционара. Трговински репозиториј, на примјер треба имати циљеве, политике и поступке који подржавају учинковито и прикладно објављивање тржишних података мјеродавним надлежним тијелима и јавности (види Принцип 24). Механизми управљања би за све врсте инфраструктура финансијског тржишта требали пружати поштен и отворен приступ (види Принцип 18 о условима за приступ и учешће) и учинковито провођење планова опоравка и ликвидације или рјешавања.

#### *Механизми управљања*

- 3.2.3. Механизми управљања који дефинишу структуру рада управе и руководства би требали бити јасно и детаљно документовани. Ти механизми требају укључивати одређене кључне компоненте попут (а) улоге и састава управе и евентуалних одбора, (б) структуру вишег руководства, (ц) линије извјештавања између руководства и управе, (д) власничку структуру, (е) унутрашњу политику управљања, (ф) организацију контрола управљања ризицима и унутрашњих контрола, (г) поступке за именовање чланова управе и вишег руководства и (х) процесе за осигуравање одговорности у раду. Механизми управљања требају одредити јасне и директне линије одговорности, посебно између руководства и управе те осигурати довољну независност за кључне функције попут управљања ризицима, интерних контрола и ревизије. Ти механизми требају бити јасно обзнањени власницима, надлежним тијелима, учесницима и, на општем нивоу, јавности.
- 3.2.4. Не постоји скуп управљачких механизма који се може примијенити на све инфраструктуре финансијског тржишта и на сва тржишна подручја надлежности. Механизми се могу међусобно разликовати зависно од националног законодавства, структуре власништва или организационог облика. Национално законодавство, на примјер, може захтијевати од инфраструктуре финансијског тржишта да одржава двослојну структуру управе у којем је надзорни одбор (сви неизвршни директори) одвојен од управног одбора (сви извршни директори). Надаље, инфраструктура финансијског тржишта може бити у власништву својих учесника или неке друге организације, може радити за непрофитно или профитно друштво или може бити организована као банковни или небанковни субјект. Иако су специфични механизми различити, овај принцип би требао бити примјењив на све власничке и организационе структуре.
- 3.2.5. Инфраструктура финансијског тржишта ће можда морати, зависно од своје власничке структуре и организационог облика, усмјерити пажњу на одређене аспекте својих механизма управљања. Инфраструктура финансијског тржишта која је дио веће организације, на примјер, треба нагласак ставити на јасноћу својих механизма управљања и у вези са сукобима интереса и проблемима у екстернализацији до којих може доћи због структуре матичног друштва или неке повезане организације. Механизми управљања инфраструктуре финансијског тржишта такође требају осигурати да одлуке повезаних организација не штете инфраструктури финансијског тржишта.<sup>31</sup> Инфраструктура финансијског тржишта која је профитни субјект, или инфраструктура финансијског тржишта која је дио профитног субјекта, треба посебан нагласак ставити на управљање сукобима између генерисања прихода и сигурности.

Трговински репозиториј треба, на примјер, осигурати да учинковито утврђује и управља сукобима интереса који могу настати између његове јавне улоге централизованог репозиторија података и његових властитих комерцијалних интереса, посебно ако нуди још неке услуге осим вођења евиденција. Ако је потребно, прекогранична питања ће се на одговарајући начин утврдити, процијенити и рјешавати у механизмима управљања и на нивоу инфраструктуре финансијског тржишта и на нивоима матичних субјеката.

- 3.2.6. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба усмјерити пажњу на одређене аспекте својих механизма управљања ризицима који су резултат њене власничке структуре или организационог облика. Ако инфраструктура финансијског тржишта пружа услуге које представљају различит профил ризичности од њених функција плаћања, обрачуна, поравнања или евидентирања, или потенцијално представља додатне ризике плаћању, обрачуну, поравнању и евидентирању, инфраструктура финансијског тржишта треба тим додатним ризицима управљати на примјерен начин. То може укључивати одвајање додатних услуга које инфраструктура финансијског тржишта законито пружа од својих функција плаћања, обрачуна, поравнања или евидентирања, или подузимање еквивалентних радњи. Власничка структура и организациони облик такође се требају узети у обзир у припреми и провођењу планова опоравка и планова ликвидације или у процјенама рјешења инфраструктуре финансијског тржишта.

<sup>31</sup> Ако је инфраструктура финансијског тржишта у потпуности у власништву или под контролом другог субјекта, надлежна тијела требају такође прегледати управљачке механизме тог субјекта како би се утврдило да немају неповољне утицаје на поштивање овог принципа од стране инфраструктуре финансијског тржишта.

- 3.2.7. Системи којима управља централна банка требају прилагодити примјену овог принципа захтјевима управљања централне банке и захтјевима специфичне политике. Ако је централна банка оператор инфраструктуре финансијског тржишта и супервизор инфраструктура финансијског тржишта приватног сектора, треба размотрити како на најбољи могући начин рјешавати могуће или примијећене сукобе интереса који могу произаћи између тих функција. Ако другачије не налаже законодавство, прописи или захтјеви политике, централна банка треба избјегавати коришћење својих надзорних овлашћења на штету инфраструктура финансијског тржишта приватног сектора у односу на инфраструктуру финансијског тржишта коју централна банке посједује или којом управља. Ово се може постићи одвајањем функција оператера и надзора у различите организационе јединице унутар централне банке којима управљају различити запосленици. Када постоји конкуренција са системима приватног сектора, централна банка треба бити опрезна и треба заштитити повјерљиве информације о спољним системима прикупљеним у њеној улози супервизора те избјећи злоупотребу.

*Улоге, одговорности и састав управног одбора*

- 3.2.8. Управа инфраструктуре финансијског система има вишеструке улоге и одговорности које би требале бити јасно одређене. Те улоге и одговорности требају укључивати (а) успостављање јасних стратешких циљева за субјект; (б) осигуравање учинковитог праћења вишег руководства (укључујући одабир виших руководиоца, постављање њихових циљева, процјењивање њихове успјешности и, по потреби, њихов премјештај); (ц) успостављање одговарајућих политика награђивања (енгл. *compensation policies*) које требају бити у складу с најбољим праксама и засноване на дугорочним постигнућима, посебно на сигурности и дјелотворности инфраструктура финансијског тржишта); (д) успостављање и супервизија функције управљања ризицима и значајних одлука везаних уз ризике; (е) супервизија функција унутрашњих контрола (укључујући осигуравање независности и одговарајућих средстава); (ф) осигуравање усклађености са свим осталим релевантним јавним

интересима; и (х) давање одговорности власницима, учесницима и осталим релевантним акционарима.<sup>32</sup>

- 3.2.9. Политике и поступци повезани с функционисањем управе требају бити јасне и документоване. Те политике укључују одговорности и функционисање савјета управе. Управа би требала имати, између осталог, савјет за ризике, ревизорски савјет и савјет за награђивање или слична тијела. Сви такви савјети требају имати јасно одређене одговорности и поступке.<sup>33</sup> Политике и поступци управе требају укључивати процесе за утврђивање, обрађивање и управљање сукобом интереса чланова управе. Сукоби интереса укључују, на примјер, околности у којима члан управе има значајне конкурентске пословне интересе у односу на инфраструктуру финансијског тржишта. Надаље, политике и поступци би такође требали укључивати редовне прегледе успјешности управе и успјешности чланова као и периодичне независне процјене успјешности.
- 3.2.10. Политике управљања повезане са саставом, именовањем и мандатом управе требају такође бити јасне и документоване. Чланови управе требају имати одговарајући сет вјештина (укључујући стратешке и релевантне техничке вјештине), искуство и познавање субјекта (укључујући разумијевање међуповезаности инфраструктуре финансијског тржишта с осталим дијеловима финансијског система). Чланови такође требају јасно разумјети своје улоге у корпоративном управљању, требају моћи посветити довољно времена својим улогама, требају осигурати да њихове вјештине буду редовно обновљене те требају имати одговарајућу мотивацију да изврше своје функције. Чланови требају знати доносити објективне и независне процјене. Независност од руководства обично захтијева укључивање неизвршних чланова управе, укључујући по потреби независне чланове управе.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Види FSF *principles for sound compensation practices*, април 2009, за додатне смјернице

<sup>33</sup> У таквим савјетима требају бити углавном неизвршни или независни директори који те савјете требају, ако је могуће, и водити (види такође став 3.2.10).

<sup>34</sup> Неизвршни чланови у управи могу (зависно од националног закона о трговачким друштвима) помоћи у проналажењу равнотеже између разматрања о сигурности и дјелотворности и конкурентности те, по потреби, профитабилности.

Дефиниције независног члана управе могу се разликовати и често су одређене националним законима и прописима, али кључна карактеристика независности је способност да се доносе објективне, независне процјене након непристрасног разматрања свих релевантних информација и стајалишта и без непримјереног утицаја извршних директора или неприкладних спољних страна или интереса.<sup>35</sup> Прецизна дефиниција независности коју употребљава инфраструктура финансијског тржишта треба бити тачно одређена и јавно објављена те треба искључивати стране које имају значајне пословне односе с инфраструктуром финансијског тржишта са субјектима који истовремено обављају више управљачких функција или с већинским акционарима, као и запосленике организације. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити које чланове управе сматра независним. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба размотрити постављање ограничења на мандате чланова управе.

#### *Улоге и одговорности руководства*

3.2.11. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне и директне линије извјештавања између руководства и управе с циљем промовисања преузимања одговорности, а улоге и одговорности руководства требају бити јасно дефинисане. Руководство инфраструктуре финансијског тржишта треба имати одговарајуће искуство, скуп вјештина и цјеловитост која је потребна за испуњење њихових одговорности за активности и управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. Под водством управе, руководство треба осигурати да су активности инфраструктуре финансијског тржишта усклађене с циљевима, стратегијом и толеранцијом ризика инфраструктуре финансијског тржишта, што утврђује управа. Руководство треба осигурати да су интерне контроле и повезани поступци на одговарајући начин организовани и извршени како би промовисали циљеве инфраструктуре финансијског тржишта те да ти поступци укључују довољан ниво контроле руководства. Добро оспособљени запосленици

функције за управљање ризицима и функције за унутрашњу ревизију требају редовно прегледавати и тестирати интерне контроле и повезане поступке. Надаље, више руководство треба бити активно укључено у процес контроле ризика те треба осигурати улагање значајних средстава у свој оквир за управљање ризицима.

#### *Управљање ризицима*

3.2.12. Управа је у коначници одговорна за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта те стога треба успоставити јасан, документовани оквир за управљање ризицима који укључује политику толеранције ризика, додјељује одговорности за одлуке везане уз ризике те дефинише доношење одлука у кризним и хитним ситуацијама. Управа треба редовно пратити профил ризичности инфраструктуре финансијског тржишта како би осигурала његову досљедност с пословном стратегијом и политиком толерисања ризика инфраструктуре финансијског тржишта. Надаље, управа треба осигурати да инфраструктура финансијског тржишта има учинковит систем контрола и супервизије, укључујући одговарајуће управљачке процесе и процесе управљања пројектима, модела којима се користе за квантификарање, агрегирање и управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. Одобрење управе треба се тражити за значајне одлуке који би могли имати значајан утицај на профил ризичности субјекта, као што су ограничења за укупну кредитну изложеност и велике појединачне кредитне изложености. Остале значајне одлуке које могу требати одобрење управе укључују увођење нових производа, провођење нових веза, употребу нових оквира за управљање кризним ситуацијама, прихваћање процеса којима се посматра придржавање одговарајућих тржишних протокола. На тржиштима ОТЦ деривата од централних других уговорних страна се очекује да се придржавају пракси или аранжмана који су постали утемељене тржишне праксе или да поступају на начин који није у сукобу с тим условима, осим ако централна друга уговорна страна има оправдани разлог да то не направи и то није у сукобу с општим интересима тржишта. У том погледу, када централна друга уговорна страна подржава тржиште те се од ње очекује да се у потпуности придржава тржишних протокола и повезаних одлука, централна друга уговорна страна треба бити укључена у развој и успостављање таквих стандарда. Од кључне важности је да процеси управљања тржиштем у потпуности одражавају улогу централне друге уговорне стране на тржишту. Аранжмани које централна друга уговорна страна усвоји требају бити транспарентни њеним учесницима и регулаторима.

3.2.13. Управа и механизми управљања требају у принципу подржавати употребу јасних и свеобухватних правила и кључних поступака, укључујући детаљна и учинковита правила и поступке повезане с настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника (види Принцип 13). Управа треба имати поступке који подржавају њену способност да реагује одмах на одговарајући начин ако настану ризици који пријете одрживости инфраструктуре финансијског тржишта. Механизми управљања такође требају дефинисати учинковито доношење одлука за вријеме кризе те подржавати све поступке и правила која омогућавају опоравак или редовну ликвидацију инфраструктуре финансијског тржишта.

3.2.14. Надаље, управљање функцијом управљања ризицима је од посебне важности. Кључно је да запосленици инфраструктуре финансијског тржишта задужени за управљање ризицима имају довољно независности, овлашћења, средстава и приступ управи како би се осигурало да је рад инфраструктуре финансијског тржишта у складу с оквиром за управљање ризицима који је успоставила управа. Линије извјештавања за управљање ризицима требају бити јасне и одвојене од оних за остале активности инфраструктуре финансијског тржишта те треба постојати додатна директна линија извјештавања према неизвршном директору преко главног службеника за ризике (или сличне позиције). Како би управа могла обављати своје дужности везане уз управљање ризицима, инфраструктура финансијског тржишта може размотрити успостављање одбора за ризике који би био одговоран за савјетовање управе о свеукупној тренутној и будућој толеранцији ризика и стратегији ризика инфраструктуре финансијског тржишта. С друге стране, централна друга уговорна страна треба имати такав одбор за ризике или слично тијело. Одбором за ризике инфраструктуре финансијског тржишта треба предсједавати лице довољног знања које је независно од извршног руководства инфраструктуре

финансијског тржишта те већина чланова тог одбора требају бити неизвршни чланови. Одбор за ризике треба имати јасно и јавно овлашћење, оперативне процедуре те, по потреби, треба имати приступ спољним стручним савјетима.

3.2.15. Када инфраструктура финансијског тржишта у складу с примјењивим законом одржава двослојни систем управе, улоге и одговорности управе и вишег руководства биће додијелене надзорном одбору и управном одбору, према потреби. Линије извјештавања одбора за ризике и осталих одбора требају одражавати ово додјеливање, као и правне одговорности управног и надзорног одбора. Стога директна линија извјештавања за функцију управљања ризицима може укључивати чланове управног одбора. Надаље, успостављање одбора за ризике треба узети у обзир правну основаност одговорности управног одбора за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта.

#### *Валидација модела*

3.2.16. Управа треба осигурати одговарајуће управљање повезано с усвајањем и употребом модела, попут система за управљање кредитним, колатералним, маржним и ликвидносним ризицима. Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано валидирати моделе и методологије који се употребљавају за квантифицирање, агрегирање и управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. Процес валидације треба бити независан од развоја, провођења и рада модела и њихових методологија, а процес валидације треба бити предмет независног прегледа његове адекватности и учинковитости. Валидација треба укључивати (а) процјену концептуалног стања (укључујући развојне доказе који их подржавају) модела, (б) континуирани процес праћења који укључује верификацију процеса и поређење с референтним вриједностима и (ц) анализу резултата који укључују ретроактивно тестирање.

#### *Унутрашње контроле и ревизија*

3.2.17. Управа је одговорна за успостављање и надзор унутрашњих контрола и ревизије. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати добре политике и процедуре унутрашње контроле који помажу у управљању њеним ризицима. Управа треба, на примјер, као дио низа контрола ризика, осигурати одговарајуће унутрашње контроле за заштиту од злоупотребе повјерљивих информација. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба имати учинковиту функцију управљања ризицима, с довољним средствима, и независну од руководства која ће, између осталог, провести строгу и независну процјену учинковитости процеса управљања ризицима и процесима контроле инфраструктуре финансијског тржишта (види такође Принцип 3 о оквиру за свеобухватно управљање ризицима). Управа ће у правилу успоставити ревизијски одбор за супервизију функције унутрашње ревизије. Осим извјештавања вишег руководства, функција ревизије треба имати редован приступ управи кроз додатну линију извјештавања.

#### *Улазни параметри акционара*

3.2.18. Управа инфраструктуре финансијског тржишта треба размотрити све релевантне интересе акционара, укључујући интересе његових директних и индиректних учесника, у доношењу значајних одлука, укључујући оне које су повезане с организацијом система, правилима и свеукупном пословном стратегијом. Инфраструктура финансијског тржишта с прекограничним активностима треба осигурати да се по подручјима надлежности у којима послује на примјерен начин узму у обзир различита мишљења у процесу доношења одлука. Механизми за укључивање акционара у процесе одлучивања управе могу укључивати представнике акционара у управи (укључујући директне и индиректне учеснике), одборе за кориснике и процесе јавног савјетовања. Будући да се међу заинтересованим странама мишљења углавном разликују, инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне процесе за утврђивање и одговарајуће управљање различитим ставовима акционара и сукобима интереса између акционара и инфраструктуре финансијског тржишта. Не доводећи у питање националне захтјеве о повјерљивости и објављивању, инфраструктура финансијског тржишта треба јасно и што прије обавијестити своје власнике, учеснике, остале кориснике и, по потреби, ширу јавност, о



донесеним главним одлукама те треба размислити о пружању кратког објашњења за одлуке како би се нагласила транспарентност у случају када то не угрожава отворену расправу управе или пословну повјерљивост.

### **Принцип 3: Оквир за свеобухватно управљање ризицима**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба имати добар оквир за управљање ризицима за свеобухватно управљање правним, кредитним, оперативним и осталим ризицима.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати политике, поступке и системе за управљање ризицима који омогућавају утврђивање, мјерење, праћење и управљање низом ризика који настају у инфраструктури финансијског тржишта или их инфраструктура финансијског тржишта сноси. Оквири за управљање ризицима требају бити предмет периодичних прегледа.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба учеснике и, према потреби, њихове клијенте мотивисати да управљају и ограниче ризике којима ти учесници излажу инфраструктуру финансијског тржишта.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати значајне ризике који произлазе из осталих субјеката или ризике којима она излаже остале субјекте (попут осталих инфраструктура финансијског тржишта, банака за поравнање, пружалаца ликвидности и пружалаца услуга) као резултат међузависности те треба развити одговарајуће алате за управљање ризицима.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити сценарије који је могу спријечити у трајном пружању кључних активности и услуга те процијенити учинковитост низа могућности за опоравак или редовну ликвидацију. Инфраструктура финансијског тржишта треба припремити одговарајуће планове за опоравак или редовну ликвидацију који се заснивају на резултатима тих процјена. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба, по потреби, доставити мјеродавним надлежним тијелима информације потребне за планирање рјешавања.*

#### **Објашњење**

3.3.1. Инфраструктура финансијског тржишта треба сагледати своје ризике на цјеловит и свеобухватан начин, укључујући ризике који произлазе из осталих субјеката или ризике којима они излажу остале субјекте, попут осталих инфраструктура финансијског тржишта, банака за поравнање, пружалаца ликвидности и пружалаца услуга (на примјер, пружаоци услуга усклађивања и услуга сажимања портфеља). Инфраструктура финансијског тржишта треба сагледати како се различити ризици односе један на други и како међусобно дјелују. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврст оквир за управљање ризицима (који укључује политике, поступке и системе) који омогућавају учинковито утврђивање, мјерење, праћење и управљање низом ризика који настају у инфраструктури финансијског тржишта или их инфраструктура финансијског тржишта сноси. Оквир инфраструктуре финансијског тржишта треба укључивати утврђивање и управљање међузависностима. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба своје учеснике и остале субјекте мотивисати те им дати релевантне информације о управљању и ограничавању ризика везано за инфраструктуру финансијског тржишта. Како је већ наведено у Принципу 2 о управљању, управа игра кључну улогу у успостављању и одржавању чврстог оквира за управљање ризицима.

#### **Утврђивање ризика**

3.3.2. За успостављање чврстог оквира за управљање инфраструктура финансијског тржишта треба прво утврдити низ ризика који настају у инфраструктури финансијског тржишта и ризике који директно произлазе из њених учесника,

клијената учесника и осталих субјеката или ризике којима они излажу своје учеснике, клијенте учесника и остале субјекте. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити оне ризике који могу значајно утицати на њену способност да на очекивани начин обавља и пружа услуге. Ти ризици углавном укључују правни, кредитни, ликвидносни и оперативни ризик. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба узети у обзир остале релевантне и значајне ризике попут тржишног ризика (или ризика цијена), концентрацијског ризика, и општег пословног ризика као и ризика који се не чине значајни појединачно али који значајни постају у комбинацији с осталим ризицима. Посљедице тих ризика могу имати значајне репутацијске учинке на инфраструктуру финансијског тржишта те могу нарушити финансијско стање инфраструктуре финансијског тржишта као и стабилност финансијских тржишта у цјелини. Инфраструктура финансијског тржишта треба код утврђивања ризика сагледати ширу слику и утврдити ризике који произлазе из осталих субјеката попут осталих инфраструктура финансијског тржишта, банака за поравнање, пружалаца ликвидности, пружалаца услуга и других субјеката на које може утицати немогућност пружања услуге од стране инфраструктуре финансијског тржишта. На примјер, однос између система поравнања хартија од вриједности и система великих плаћања при провођењу трансакција испоруке наспрам плаћању (енгл. *delivery versus payment*) може створити системске међузависности.

#### *Свеобухватне политике, поступци и контроле ризика*

3.3.3. Управа инфраструктуре финансијског ризика и више руководство у коначници су одговорни за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта (види Принцип 2 о управљању). Управа треба одредити одговарајући ниво укупне толеранције ризика и капацитета ризика за инфраструктуру финансијског тржишта. Управа и више руководство требају успоставити политике, поступке и контроле које су у складу с толеранцијом ризика и капацитетом ризика инфраструктуре финансијског тржишта. Политике, поступци и контроле инфраструктуре финансијског тржишта служе као основа за утврђивање, мјерење, праћење и управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта и требају покривати уобичајене и неуобичајене догађаје, укључујући потенцијалну немогућност учесника, или саме инфраструктуре финансијског тржишта, да испуни своје обавезе. Политике, поступци и контроле инфраструктуре финансијског тржишта требају обухватити све релевантне ризике, укључујући правни, ликвидносни, општи пословни и оперативни ризик. Те политике, поступци и контроле требају бити дио усклађеног и досљедног оквира који се редовно прегледава и ажурира те се шаље мјеродавним надлежним тијелима.

#### *Информациони системи и системи контроле*

3.3.4. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба употријебити снажне информационе системе и системе контроле ризика како би имала могућност благовремено добити информације потребне за примјену политика и поступака за управљање ризицима. Ти системи би посебно требали омогућити тачно и благовремено мјерење и агрегирање изложености ризицима по инфраструктури финансијског тржишта, управљање индивидуалним изложеностима ризицима и њиховим међузависностима те процјену утицаја различитих економских и финансијских шокова који могу имати учинак на инфраструктуру финансијског тржишта. Информациони систем такође треба омогућити инфраструктури финансијског тржишта да прати своју кредитну и ликвидносну изложеност, свеукупна кредитна и ликвидносна ограничења те однос између тих изложености и ограничења.<sup>36</sup>

3.3.5. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба, по потреби, својим учесницима и њиховим клијентима пружити одговарајуће информације за управљање и ограничавање њихових кредитних и ликвидносних ризика. Инфраструктура финансијског тржишта може сматрати корисним да својим учесницима и клијентима својих учесника пружа информације потребне за праћење њихових кредитних и

ликвидносних изложености, свеукупних кредитних и ликвидносних ограничења и односа између тих изложености и ограничења. На примјер, када инфраструктура финансијског тржишта дозволи клијентима учесника да у инфраструктури финансијског тржишта креирају изложеност коју носе учесници, инфраструктура финансијског тржишта треба учесницима дати могућност да такве ризике ограниче.

#### *Мотивација за управљање ризицима*

3.3.6. Инфраструктура финансијског тржишта треба учеснике и, према потреби, њихове клијенте мотивисати да управљају и ограниче ризике којима они излажу инфраструктуру финансијског тржишта. Постоји неколико начина на који инфраструктура финансијских тржишта може дати подстицај. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може примијенити финансијске казне за учеснике који благовремено не врше поравнање хартија од вриједности или који не отплате унутардневни кредит до краја радног дана. Други примјер је употреба аранжмана о дијелењу губитака који су размјерни изложеностима инфраструктуре финансијског тржишта. Такви приступи могу помоћи у смањењу моралног хазарда који може проizaћи из формула у којима се губици дијеле равномерно међу учесницима или из других формула у којима се губици не дијеле размјерно ризицима.

#### *Међузависности*

3.3.7. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати значајне ризике који произлазе из осталих субјеката или ризике којима они излажу остале субјекте (попут осталих инфраструктура финансијског тржишта, банака за поравнање, пружалаца ликвидности и пружалаца услуга) као резултат међузависности те требају развити одговарајуће алате за управљање ризицима (види такође Принцип 20 о везама инфраструктуре финансијског тржишта). Инфраструктура финансијског тржишта треба имати учинковите алате за управљање свим релевантним ризицима, укључујући правни, кредитни, ликвидносни, општи пословни и оперативни ризик који произлазе из осталих субјеката или ризике којима они излажу остале субјекте како би се ограничили учинци поремећаја које су изазвали ти субјекти или који се догађају у тим субјектима, као и поремећаја узрокованих финансијским тржиштима у цјелини или који се догађају на финансијским тржиштима у цјелини.

<sup>36</sup> Ти информациони системи требају дозволити, ако је могуће, пружање информација у реалном времену како би се учесницима омогућило да управљају ризицима. Ако инфраструктура финансијског тржишта не пружи информације у реалном времену, треба учесницима током дана (што чешће могуће) пружати јасне, потпуне, ажуриране информације те размислити о одговарајућим побољшањима система.

Ти алати требају укључивати механизме континуитета пословања који дозвољавају брз опоравак и наставак кључних активности и услуга у случају оперативних поремећаја (види Принцип 17 о оперативном ризику), ликвидносних техника за управљање ризицима (види Принцип 7 о ликвидносном ризику) и опоравак или планове редовне ликвидације у случају да инфраструктура финансијског тржишта постане неодржива.<sup>37</sup> Због међузависности система, инфраструктура финансијског система треба осигурати да њени механизми управљања кризним ситуацијама омогуће учинковиту координацију између погођених субјеката, укључујући случајеве када је у питању и њена одрживост и одрживост међузависног субјекта.

#### *План опоравка и план редовне ликвидације*

3.3.8. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити сценарије који је могу спријечити у трајном пружању кључних активности и услуга те процјенити учинковитост низа могућности за опоравак или редовну ликвидацију. Ти сценарији требају узети у обзир разне независне и повезане ризике којима је инфраструктура финансијског тржишта изложена. Користећи ову анализу (и узимајући у обзир

препреке које потенцијално може наметнути домаће законодавство), инфраструктура финансијског тржишта треба припремити одговарајуће планове за свој опоравак или редовну ликвидацију. План треба садржавати, између осталог, самосталан садржај кључних стратегија за опоравак или редовну ликвидацију, утврђивање кључних активности и услуга инфраструктуре финансијског тржишта и опис мјера потребних за провођење кључних стратегија. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати способност да утврди и пружи повезаним субјектима информације потребне за благовремено провођење плана за вријеме стресних сценарија. Надаље, ти се планови требају редовно прегледавати и ажурирати. Ако је могуће, инфраструктура финансијског тржишта треба мјеродавним надлежним тијелима пружити информације потребне за планирање рјешавања, укључујући анализе стратегије и сценарија.

#### *Унутрашње контроле*

3.3.9. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати свеобухватне интерне процесе који управи и вишем руководству помажу у праћењу и процјени адекватности и учинковитости политика, поступака, система и контрола за управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. Иако руководство пословних линија служи као прва линија одбране, адекватност контролних механизма и придржавање контролним механизмима требају се редовно процјењивати кроз независне програме усклађивања и независне ревизоре.<sup>38</sup> Снажна унутрашња функција ревизије може дати независну процјену учинковитости процеса управљања ризицима и процеса контроле. Стављање нагласка на примјереност контрола које проводе више руководство и управа као и на независну ревизију, може помоћи у стављању у равнотежу пословне културе којој су пословни интереси испред успостављања контрола и придржавања контролама. Надаље, проактивно укључивање функција ревизије и унутрашње контроле при разматрању промјена такође може бити корисно. Притом се мисли на инфраструктуру финансијског тржишта које укључују своју функцију унутрашње ревизије у прегледе прије провођења и тиме смањују своју потребу да троше додатна средства за модификацију процеса и система кључним контролама које су предвиђене за вријеме почетне фазе израде.

<sup>37</sup> Иако трговински репозиторији обично нису изложени финансијским ризицима који произлазе из њиховог вођења евиденције, они могу бити дио мреже која повезује разне субјекте који могу укључивати централне друге уговорне стране, трговце, скрбнике и пружаоце услуга те стога треба осигурати да они учинковито управљају и минимализују своје ризике како би се смањила могућност ширења системског ризика на такве повезане субјекте.

<sup>38</sup> Ревизије требају водити квалификовани и независни појединци који нису учествовали у стварању контролних механизма. Понекад ће инфраструктура финансијског тржишта процијенити да је нужно ангажовати тим спољних ревизора.

### **Управљање кредитним и ликвидносним ризиком**

Инфраструктура финансијског тржишта или њени учесници могу се суочити с кредитним и ликвидносним ризицима који произлазе из процеса плаћања, обрачуна или поравнања инфраструктуре финансијског тржишта. Кредитни ризик је ризик да централна друга уговорна страна неће бити у могућности испунити своје финансијске обавезе у року, или опште у будућности. Те централне друге уговорне стране укључују учеснике инфраструктуре финансијског тржишта (види Принцип 4 о кредитном ризику), банке за поравнање (види Принцип 9 о новчаним поравнањима) и скрбнике (види Принцип 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику). Ликвидносни ризик је ризик да друга уговорна страна, а то је учесник или неки други субјект, неће имати довољна средства да испуни своје финансијске обавезе на начин и када се то очекује, иако ће их можда у будућности испунити. Иако су кредитни и ликвидносни ризици различити концепти, међу овим ризицима често постоји значајна интеракција. На примјер, неиспуњење обавезе учесника у инфраструктури

финансијског тржишта може резултирати и кредитним и ликвидносним ризиком за инфраструктуру финансијског тржишта те ће потенцијално инфраструктура финансијског тржишта морати употријебити своја ликвидносна средства за подмирење текућих обавеза. Инфраструктура финансијског тржишта има низ алата за управљање ризицима којима се користи за смањење и управљање овим ризицима.

Сљедећи сет принципа о управљању (а) кредитним (б) колатералним, (ц) маржним и (д) ликвидносним ризиком представља основу стандарда за управљање финансијским ризицима и финансијским средствима. Ти принципи опсежно упућују на друге изворе због интеракције која постоји између та четири стандарда. На примјер, принцип марже се надовезује на принцип кредитног ризика на начин на који се примјењује на централне друге уговорне стране. Принцип марже такође се повезује с принципом колатерала које одређује облик и карактеристике колатерала које централна друга уговорна страна треба држати. Та четири принципа заједно пружају висок степен поузданости да ће инфраструктура финансијског тржишта наставити с радом и да ће служити као извор финансијске стабилности чак и у екстремним тржишним условима. Ти принципи нису примјењиви на централне депозиторије хартија од вриједности и трговинске репозиторије с обзиром да се они не суочавају с кредитним и ликвидносним ризиком.

#### **Принцип 4: Кредитни ризик**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба дјелотворно мјерити, пратити и управљати своју кредитну изложеност учесницима те изложеност која произлази из процеса плаћања, обрачуна и поравнања. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати довољна финансијска средства да може потпуно и с високим степеном поузданости покрити своју кредитну изложеност сваком учеснику. Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање широког распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би потенцијално могао проузрочити највећу укупну кредитну изложеност централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима. Све остале централне друге уговорне стране требају одржавати финансијска средства довољна за покривање широког распона стресних сценарија који укључују, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би могао проузрочити највећу укупну кредитну изложеност централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити чврст оквир за управљање својим кредитним изложеностима учесницима те за кредитни ризик који произлази из њених процеса плаћања, обрачуна и поравнања. Кредитна изложеност може произлазити из текућих изложености, потенцијалних будућих изложености или из обје врсте изложености.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити изворе кредитног ризика, редовно мјерити и пратити кредитне изложености те контролисати те ризике користећи се примјереним алатима за управљање ризицима.*
3. *Платни систем или систем поравнања хартија од вриједности треба у потпуности и с високим степеном поузданости покрити своје текуће и, ако постоје, потенцијалне*

будуће изложености сваком учеснику, користећи се колатералом или сличним финансијским средством (види Принцип 5 о колатералу). У случају платног система с одгођеним платним поравнањем или система поравнања хартија од вриједности с одгођеним платним поравнањем у којем не постоји гаранција поравнања али гдје се учесници суочавају с кредитним изложеностима које произлазе из његових процеса плаћања, обрачуна и поравнања, таква инфраструктура треба одржавати барем средства довољна за покривање изложености двају учесника и њихових повезаних друштава који могу направити највећу укупну кредитну изложеност у систему.

4. Централна друга уговорна страна треба у потпуности и с високим степеном поузданости покрити своје текуће и потенцијалне будуће изложености сваком учеснику користећи се маржним или другим предфинансираним финансијским средствима (види Принцип 5 о колатералу и Принцип 6 о маржи). Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима са сложенијим профилем ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба одржавати додатна финансијска средства за покривање низа потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава који потенцијално може проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. Све остале централне друге уговорне стране требају одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање низа потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који потенцијално може проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. У свим случајевима централна друга уговорна страна треба документовати своје пратеће објашњење за износ укупних финансијских средстава које одржава те треба имати одговарајуће механизме управљања повезане с износом укупних финансијских средстава које одржава.
5. Централна друга уговорна страна треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих укупних средстава доступних у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза или вишеструких настанака статуса неиспуњавања обавеза у екстремним али могућим тржишним условима кроз строго тестирање отпорности на стрес. Централна друга уговорна страна треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука централне друге уговорне стране о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерености укупних финансијских средстава и за прилагођење својих укупних финансијских средстава. Тестирања отпорности на стрес се требају проводити сваки дан употребом стандардних и предодређених параметара и претпоставки. Централна друга уговорна страна треба барем једном мјесечно провести свеобухватну и темељиту анализу сценарија и модела тестирања отпорности на стрес и односних параметара и претпоставки који се користе да се осигура њихова прикладност за утврђивање потребног нивоа заштите централне друге уговорне стране од настанка статуса неиспуњавања обавеза у смислу текућих и настајућих тржишних услова. Централна друга уговорна страна треба проводити ову анализу тестирања отпорности на стрес чешће у случају када обрачунати производи или тржишта на којима је услуга пружена откривају велику волатилност, постају мање ликвидна или када количина концентрације позиција коју држе учесници централне друге уговорне стране значајно порасте. Потпуна валидација модела за управљање ризицима централне друге уговорне стране треба се проводити барем једном годишње.
6. Централна друга уговорна страна треба, при провођењу тестирања отпорности на стрес, узети у обзир учинак низа релевантних стресних сценарија и у погледу позиције субјеката који су у статусу неиспуњавања обавезе и у погледу могућих промјена цијена у периоду ликвидности. Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак

статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремене притиске на тржишту финансирања и тржишту имовине, и спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима.

7. *Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити јасна правила и поступке који у потпуности дефинишу све кредитне губитке с којима се може суочити као резултат индивидуалног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима у погледу било које њихове обавезе према инфраструктури финансијског тржишта. Та правила и поступци требају дефинисати како ће се потенцијални неоткривени кредитни губици расподијелити, укључујући отплату средстава које инфраструктура посуди од пружаоца ликвидности. Та правила и поступци требају такође навести процес инфраструктуре финансијског тржишта за додавање финансијских средстава које инфраструктура финансијског тржишта може употријебити за вријеме стресног догађаја како би инфраструктура финансијског тржишта могла сигурно и квалитетно наставити с радом.*

### **Објашњење**

- 3.4.1. Кредитни ризик се генерално дефинише као ризик да централна друга уговорна страна неће бити у могућности испунити своје финансијске обавезе у року или уопште у будућности. Настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника (и његових повезаних друштава) може проузрочити озбиљне поремећаје инфраструктури финансијског тржишта, њеним осталим учесницима и генерално финансијским тржиштима.<sup>39</sup> Стога инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити чврст оквир за управљање својим кредитним изложеностима својим учесницима те кредитним ризицима који произлазе из процеса плаћања, обрачуна и поравнања (види такође Принцип 3 о оквиру за свеобухватно управљање ризицима, Принцип 9 о новчаним поравнањима и Принцип 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику). Кредитна изложеност може настати у облику текућих изложености, потенцијалних будућих изложености или у оба облика.<sup>40</sup> Текућа изложеност се у овом смислу дефинише као губитак с којим би се инфраструктура финансијског тржишта (или у неким случајевима њени учесници) суочила одмах ако би учесник ступио у статус неиспуњавања обавеза.<sup>41</sup> Потенцијална будућа изложеност се генерално дефинише као свака потенцијална кредитна изложеност с којом се инфраструктура финансијског тржишта може суочити у неком будућем тренутку.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Повезано друштво дефинише се као друштво које контролише учесник, или којег учесник контролише, или које је под заједничком контролом са учесником. Контрола друштва дефинише се као (а) власништво, контрола или држање с гласачким правом 20 посто или више хартија од вриједности с гласачким правом друштва; или (б) консолидација друштва у циљу финансијског извјештавања.

<sup>40</sup> Види такође BCBS *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, април, 2005, стр. 4 (заједнички документ с IOSCO-ом). Види такође BCBS *International convergence of capital measurement and capital standards*, јун 2005, додатак 4, стр. 254-257 (различите дефиниције трансакција и ризика, посебно види дефиниције "текуће изложености" и "највеће изложености").

<sup>41</sup> Текућа изложеност технички се дефинише као већа од нуле или тржишна вриједност (или трошак замјене) трансакције или портфеља трансакција унутар нетирања постављеног код друге уговорне стране који би се изгубио услед настанка статуса неиспуњавања обавеза друге уговорне стране.

<sup>42</sup> Потенцијална будућа изложеност технички се дефинише као максимална изложеност за коју се с високим степеном статистичке могућности претпоставља да ће се догодити у будућности. Потенцијална будућа изложеност настаје из потенцијалних флукуација у тржишној вриједности учесникових отворених позиција између тренутка када су настале или су постављене на текућу тржишну цијену, и тренутка када су уновчене или на учинковит начин заштићене од ризика.

Врста и ниво кредитне изложености с којом се суочава инфраструктура финансијског тржишта разликоваће се по дизајну и кредитном ризику предметних централних других уговорних страна.<sup>43</sup>

### *Кредитни ризик у платним системима*

- 3.4.2. *Извори кредитног ризика.* Платни систем може се суочити с кредитним ризиком који

произлази из његових учесника и из његових процеса плаћања и поравнања. Тај кредитни ризик је углавном инициран текућим изложеностима услијед продужења унутардневних кредита учесницима.<sup>44</sup> На примјер, централна банка која управља платним системом и која пружа унутардневне кредите суочиће се с текућим изложеностима. Платни систем може избјећи преношење текућих изложености у сљедећи дан ако од својих учесника затражи да до краја дана врате све одобрене кредите. Унутардневни кредит може довести до потенцијалних будућих изложености чак и када инфраструктура финансијског тржишта прихвати колатерал као осигурање кредита. Платни систем би се суочио с потенцијалном будућом изложеношћу када би вриједност колатерала који учесник даје за покривање унутардневног кредита пала испод вриједности кредита који је инфраструктура финансијског тржишта одобрила учеснику, при чему би дио изложености остао неосигуран.

3.4.3. *Извори кредитног ризика у системима одгођеног нето поравнања.* Платни систем који се користи механизмима одгођеног нето поравнања може се суочити с финансијским изложеностима које произлазе из његовог односа с његовим учесницима или из његових процеса плаћања и поравнања. Платни систем одгођеног нето поравнања може изричито гарантовати поравнање, без обзира пружа ли гаранцију инфраструктура финансијског тржишта или њени учесници. У таквим системима, гарант аранжмана би се суочио с текућом изложеношћу да учесник не испуни своју обавезу плаћања или поравнања. Чак и у системима одгођеног нето поравнања који немају изричиту гаранцију, учесници у платном систему се могу суочити с међусобним ризиком поравнања. Од врсте и обухвата обавеза учесника, укључујући потенцијалне обавезе, зависиће хоће ли ризик укључивати кредитне изложености или ликвидносне изложености или комбинацију тих двију изложености. С друге стране, врста обавезе ће зависити од фактора као што су организација, правила и правни оквир платног система.

3.4.4. *Мјерење и праћење кредитног ризика.* Платни систем треба често и редовно мјерити и пратити своје кредитне ризике током дана користећи се благовременим информацијама. Платни систем треба осигурати да има приступ примјереним информацијама, попут одговарајућих процјена вриједности колатерала, како би могао мјерити и пратити своје кредитне изложености и степен покривености колатералом. У платном систему одгођеног нето поравнања без гаранције поравнања, инфраструктура финансијског тржишта треба омогућити својим учесницима да мјере и прате своје текуће изложености један према другоме у систему или да прихвате правила која од учесника захтијевају одговарајуће информације о изложеностима. Текућа изложеност је прилично једноставна за мјерење и праћење, али потенцијална будућа изложеност може захтијевати обликовање или процјену. Платни систем треба, како би пратио своје ризике повезане с тренутном изложеношћу, пратити тржишне услове за кретања која могу утицати на те ризике, попут вриједности колатерала. Како би процијенио своју потенцијалну будућу изложеност и повезани ризик, платни систем треба обликовати могуће промјене у вриједности колатерала и тржишне услове током одговарајућег периода ликвидности. Платни систем треба, по потреби, пратити постојање великих изложености својим учесницима и њиховим клијентима. Надаље, систем поравнања хартија од вриједности треба пратити све промјене у кредитној способности својих учесника.

<sup>43</sup> Инфраструктура финансијског тржишта може, при сагледавању своје кредитне изложености централној банци, појединачно узети у обзир посебне карактеристике централне банке.

<sup>44</sup> Многи платни системи се не суочавају с кредитним ризиком од својих учесника или процеса плаћања и поравнања, иако се могу суочити са значајним ликвидносним ризиком.

3.4.5. *Смањење кредитног ризика и управљање кредитним ризиком.* Платни систем треба смањити своје кредитне ризике што је више могуће. Платни систем може, на примјер, уклонити неке од својих кредитних ризика (или кредитних ризика својих учесника) који су повезани с процесом поравнања, користећи се механизмима поравнања у реалном времену по



бруто принципу. Надаље, платни систем треба ограничити своје текуће изложености ограничавајући унутардневна одобрења кредита те, по потреби, избјегавати пребацивање тих изложености у сљедећи дан на начин да од својих учесника затражи да до краја дана врате све одобрене кредите.<sup>45</sup> Таква ограничења требају уравнотежити корисност кредита како би се омогућило поравнање унутар система с основе кредитних изложености система.

3.4.6. За управљање ризицима који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, платни систем треба узети у обзир утицај настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и робусне технике за управљање колатералом. Платни систем треба потпуно и с високим нивоом поузданости покрити своје текуће и по потреби потенцијалне будуће изложености сваком учеснику користећи се колатералом и осталим сличним финансијским средствима (власнички капитал може се употријебити након одбијања износа који покрива општи пословни ризик) (види Принцип 5 о колатералу и Принцип 15 о општем пословном ризику).<sup>46</sup> Користећи се колатералом за покривање кредитних изложености, платни систем смањује и у неким случајевима отклања своју текућу изложеност те може учеснике подстаћи да управљају кредитним ризицима које они представљају платном систему или осталим учесницима. Надаље, ова колатерализација смањује потребу у платном систему одгођеног нето поравнања за реобрачуном плаћања у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Колатерал или друго слично финансијско средство може варирати у вриједности, тако да платни систем треба успоставити разборите корективне факторе у циљу умањења потенцијалних будућих изложености.

3.4.7. Платни систем одгођеног нето поравнања који изричито гарантује поравнање, без обзира долази ли гаранција из саме инфраструктуре финансијског тржишта или из њених учесника, треба одржавати довољна финансијска средства да у потпуности покрије све текуће и будуће изложености, користећи се колатералом и осталим сличним финансијским средствима. Платни систем одгођеног нето поравнања у којем нема изричите гаранције, али у којем се његови учесници суочавају с кредитним изложеностима које произлазе из његових процеса плаћања и поравнања, требају одржавати, барем, довољна средства за покривање изложености двају учесника и њихових повезаних друштава које би створиле највећу укупну кредитну изложеност у систему.<sup>47</sup> Потребно је узети у обзир виши ниво покривености за платни систем који ствара велике изложености или који може имати значајан системски утицај у случају да два учесника и њихова повезана друштва ступе у статус неиспуњавања обавеза.

#### *Кредитни ризик у системима поравнања хартија од вриједности*

3.4.8. *Извори кредитног ризика.* Систем поравнања хартија од вриједности може се суочити с низом кредитних ризика од својих учесника или од својих процеса поравнања. Систем поравнања хартија од вриједности суочава се с кредитним ризиком друге уговорне стране када учесницима одобрава унутардневне или преконоћне кредите. То одобрење кредита ствара текуће изложености и може довести до потенцијалних будућих изложености, чак и када систем поравнања хартија од вриједности прихвати колатерал за осигурање кредита.

<sup>45</sup> Централна банка често избјегавала лимитирање кредита учесника због своје улоге коју има као монетарно надлежно тијело и пружалац ликвидности.

<sup>46</sup> Власнички капитал се може употријебити само до износа који се налази у довољно ликвидној нето имовини. Таква употреба власничког капитала треба бити строго ограничена на избјегавање поремећаја у поравнању када колатерал није доступан на вријеме.

<sup>47</sup> Ако је изложеност с којом се суочава платни систем одгођене нето поравнања ликвидносна изложеност примјењује се Принцип 7.

Систем поравнања хартија од вриједности се суочава с потенцијалном будућом изложености ако вриједност колатерала који учесник прилаже за покривање кредита падне испод износа кредита којег је учеснику одобрио систем поравнања хартија од вриједности, остављајући неосигурану изложеност. Такође, систем поравнања хартија од вриједности који изричито гарантује поравнање суочио би се с текућом изложености када учесник не би финансирао своју нето позицију или када не би испунио своју обавезу достављања

финансијских инструмената. Надаље, ако се систем поравнања хартија од вриједности не користи механизмом поравнања испоруке наспрам плаћања, систем поравнања хартија од вриједности или његови учесници суочавају се с ризиком губитка вриједности трансакције, а то је ризик губитка хартија од вриједности или плаћања према учеснику који је у статусу неиспуњавања обавеза прије него што је утврђен настанак статуса неиспуњавања обавеза (види Принцип 12 о системима поравнања и размјене).

3.4.9. *Извори кредитног ризика у системима одгођеног нето поравнања.* Систем поравнања хартија од вриједности може извршити поравнање хартија од вриједности на бруто принципу и средстава на нето принципу (испорука по плаћању модел 2) или извршити поравнање и хартија од вриједности и средстава на нето принципу (испорука по плаћању модел 3). Надаље, систем поравнања хартија од вриједности који се користи моделима 2 или 3 механизма поравнања испоруке наспрам плаћању може изричито гарантовати поравнање, без обзира пружа ли гаранцију инфраструктура финансијског тржишта или њени учесници. У таквим системима ова гаранција представља одобрење унутардневнoг кредита од гаранта. У систему поравнања хартија од вриједности који не пружа изричиту гаранцију поравнања, учесници се могу суочити с ризиком поравнања један према другом ако је учесник у статусу неиспуњавања својих обавеза. Од врсте и обухвата обавеза учесника, укључујући потенцијалне обавезе, зависиће хоће ли овај ризик поравнања укључивати кредитне изложености, ликвидносне изложености или комбинацију тих двију изложености. С друге стране, врста обавезе ће зависити од фактора као што су организација, правила и правни оквир система поравнања хартија од вриједности.

3.4.10. *Мјерење и праћење кредитног ризика.* Систем поравнања хартија од вриједности треба често и редовно мјерити и пратити своје кредитне ризике током дана употребом благовремених информација. Систем поравнања хартија од вриједности треба осигурати да има приступ примјереним информацијама, попут одговарајућих процјена вриједности колатерала, како би могао мјерити и пратити своје кредитне изложености и степен покривености колатералом. Ако постоји кредитни ризик међу учесницима, систем поравнања хартија од вриједности треба омогућити учесницима да мјере и прате своје текуће изложености један према другоме у систему или да прихвате правила која од учесника захтијевају одговарајуће информације о изложеностима. Текућа изложеност је прилично једноставна за мјерење и праћење, али потенцијална будућа изложеност може захтијевати обликовање или процјену. Систем поравнања хартија од вриједности треба, како би пратио своје ризике повезане с текућом изложеношћу, пратити тржишне услове за кретања која могу утицати на те ризике, попут вриједности колатерала. Како би процијенио своју потенцијалну будућу изложеност и повезани ризик, систем поравнања хартија од вриједности треба обликовати могуће промјене у вриједности колатерала и тржишне услове током одговарајућег периода ликвидности. Систем поравнања хартија од вриједности треба, по потреби, пратити постојање великих изложености својим учесницима и њиховим клијентима. Надаље, систем поравнања хартија од вриједности треба пратити све промјене у кредитној способности својих учесника.

3.4.11. *Смањење кредитног ризика и управљање кредитним ризиком.* Систем поравнања хартија од вриједности треба смањити своје кредитне ризике што је више могуће. Систем поравнања хартија од вриједности треба, на примјер, уклонити свој ризик губитка вриједности трансакције или ризик губитка вриједности трансакције својих учесника који је повезан с процесом поравнања користећи се механизмима система поравнања и размјене (види Принцип 12 о системима поравнања и размјене). Употреба система који врши поравнање хартија од вриједности и средстава на бруто принципу појединачне обавезе (испорука по плаћању модел 1) додатно ће смањити кредитне и ликвидносне изложености међу учесницима или између учесника и система поравнања хартија од вриједности. Надаље, систем поравнања хартија од вриједности треба ограничити своје текуће изложености ограничавајући унутардневна кредитна одобрења и, по потреби, преконоћна кредитна одобрења.<sup>48</sup> Таква ограничења требају уравнотежити корисност кредита како би се омогућило поравнање унутар система с основе кредитних изложености система поравнања хартија од вриједности.

3.4.12. За управљање ризицима који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, систем поравнања хартија од вриједности треба узети у обзир утицај

настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и употребу снажних техника за управљање колатералом. Систем поравнања хартија од вриједности треба потпуно и с високим нивоом поузданости покривати своје текуће и по потреби потенцијалне будуће изложености сваком учеснику, користећи се колатералом и осталим сличним финансијским средствима (власнички капитал се може употријебити након одбијања износа који покрива општи пословни ризик) (види Принцип 5 о колатералу и Принцип 15 о општем пословном ризику).<sup>49</sup> Користећи се колатералом за покривање кредитних изложености, систем поравнања хартија од вриједности смањује и, у неким случајевима, отклања своју текућу изложеност те може учеснике потакнути да управљају кредитним ризицима које они представљају систему поравнања хартија од вриједности или осталим учесницима. Надаље, ова колатерализација допушта систему поравнања хартија од вриједности који се користи моделима 2 или 3 механизма испоруке по плаћању да избјегне реобрачун трансакција или да смањи учинак реобрачуна у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Колатерал или друго слично финансијско средство може варирати у вриједности, тако да систем поравнања хартија од вриједности треба успоставити разборите корективне мјере за смањење потенцијалних будућих изложености.

3.4.13. Систем поравнања хартија од вриједности који се користи моделом 2 или 3 механизма испоруке по плаћању и изричито гарантује поравнање, без обзира долази ли гаранција од саме инфраструктуре финансијског тржишта или од њених учесника треба одржавати довољна финансијска средства да у потпуности и с високим нивоом поузданости покрије све текуће и будуће изложености, користећи се колатералом и осталим сличним финансијским средствима. Систем поравнања хартија од вриједности који се користи моделима 2 или 3 механизма испоруке по плаћању који изричито не гарантује поравнање, али у којем се његови учесници суочавају с кредитним изложеностима које произлазе из његових процеса плаћања, обрачуна и поравнања, требају одржавати, барем, довољна средства за покривање изложености двају учесника и њихових повезаних друштава које би створиле највећу укупну кредитну изложеност у систему.<sup>50</sup> Потребно је узети у обзир виши ниво покривености за систем поравнања хартија од вриједности који има велике изложености или који може имати значајан системски утицај у случају да два учесника и њихова повезана друштва ступе у статус неиспуњавања обавеза.

#### *Кредитни ризик у централним другим уговорним странама*

3.4.14. *Извори кредитног ризика.* Централна друга уговорна страна обично се суочава и с текућим и с потенцијалном будућим изложеностима јер углавном држи отворене позиције са својим учесницима. Текућа изложеност произлази из флукуација у тржишној вриједности отворених позиција између централне друге уговорне стране и њених учесника.<sup>51</sup>

<sup>48</sup> Централна банка често избјегава коришћење лимита на кредите учесника због своје улоге коју има као монетарно надлежно тијело и пружалац ликвидности.

<sup>49</sup> Власнички капитал се може употријебити само до износа који се налази у довољно ликвидној нето имовини. Таква употреба власничког капитала треба бити строго ограничена на избјегавање поремећаја у поравнању када колатерал није доступан на вријеме.

<sup>50</sup> Ако је изложеност с којом се суочава систем хартија од вриједности одгођеног нето поравнања ликвидносна изложеност, примјењује се Принцип 7.

<sup>51</sup> На примјер, за централну другу уговорну страну која плаћа и прикупља варијацијску маржу (након вредновања позиција по текућим тржишним цијенама и, по завршетку варијацијског циклуса, свакодневно поновно поставља вриједности позиција на нулу), текућа изложеност је разлика између текуће (тј. тренутне) вриједности отворених позиција и вриједности позиција када их је централна друга уговорна страна посљедњи пут вредновала према текућим тржишним цијенама у циљу наплате варијацијске марже.

Потенцијална будућа изложеност произлази из потенцијалних флукуација у тржишној вриједности отворених позиција учесника који не испуњава обавезе док се позиције не затворе, или док се у потпуности не заштите или док их централна друга уговорна страна не пренесе након догађаја настанка статуса неиспуњавања обавеза.<sup>52</sup> На примјер, за вријеме периода у којем централна друга уговорна страна неутрализује или затвара позицију након настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, може се промијенити тржишна вриједност позиције или имовине која се обрачунава, што може повећати кредитну изложеност централне друге уговорне стране, могуће и у

значајном размјеру.<sup>53</sup> Централна друга уговорна страна се такође може суочити с потенцијалном будућом изложеношћу због могућности значајног смањења вриједности колатерала (почетна маржа) за вријеме периода затварања.

3.4.15. *Мјерење и праћење кредитног ризика.* Централна друга уговорна страна треба често и редовно мјерити и пратити своје кредитне ризике током дана користећи се благовременим информацијама. Централна друга уговорна страна треба осигурати да има приступ одговарајућим информацијама, како би могла мјерити и пратити своје текуће и потенцијалне будуће кредитне изложеношће. Текућа изложеност је прилично једноставна за мјерење и праћење када су релевантне тржишне цијене одмах доступне. Потенцијална будућа изложеност је обично сложенија за мјерење и праћење и обично захтијева обликовање и процјену потенцијалних будућих кретања тржишних цијена и осталих варијабли и услова, као и спецификацију примјереног периода за затварање позиција које су у статусу неиспуњавања обавеза. Како би процјенила потенцијалне будуће изложеношће које могу настати из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, централна друга уговорна страна треба утврдити факторе ризика и пратити потенцијална тржишна кретања и услове који би могли утицати на величину и вјероватност њених губитака у затварању позиција учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза. Централна друга уговорна страна треба пратити постојање великих изложеношће својим учесницима и, по потреби, њиховим клијентима. Надаље, систем поравнања хартија од вриједности треба пратити све промјене у кредитној способности својих учесника.

3.4.16. *Смањење кредитног ризика и управљање кредитним ризицима.* Платни систем треба смањити своје кредитне ризике што је више могуће. На примјер, централна друга уговорна страна, ако жели контролисати раст текућих изложеношће, треба захтијевати да се отворене позиције вреднују према текућим тржишним цијенама и да сваки учесник, барем једном дневно уплати средства, обично у облику варијацијске марже, за покривање губитака у нето вриједности својих позиција; такав захтјев ограничава акумулацију текућих изложеношће и стога смањује потенцијалне будуће изложеношће.

<sup>52</sup> За позиције које се вреднују према текућим тржишним цијенама и које се поравнавају на дневној основи, потенцијална будућа изложеност обично се односи на интервал између последњег дневног вредновања према текућим тржишним цијенама и тренутка када се позиција затвара. То значи да потенцијална будућа изложеност укључује непокривену текућу изложеност која произлази из кретања цијена од последњег вредновања према текућим тржишним цијенама до времена затварања, пуне заштите или преноса.

<sup>53</sup> Централна друга уговорна страна може затворити позиције учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза уласком на тржиште с циљем продаје или куповине уговора који су исти али супротни од нето позиција које држи учесник који је у статусу неиспуњавања обавеза по текућим тржишним цијенама (Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника). (Централна друга уговорна страна такође може другим учесницима понудити за куповину позиције учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза, у цијелости или дијелове позиција). За вријеме периода ликвидације, тржишне цијене на отвореним позицијама могу се промијенити, што централну другу уговорну страну излаже додатним трошковима ликвидације до тренутка затварања. Централна друга уговорна страна такође може, како би смањила овај ризик, привремено заштитити позиције учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза с вриједностима које су негативно корелисане с вриједностима позиција које држи учесник који је у статусу неиспуњавања обавеза. Трошак ликвидације централне друге уговорне стране не само да укључује неоткривену текућу изложеност која би постојала у тренутку настанка статуса неиспуњавања обавеза већ и потенцијалну будућу изложеност која је повезана с релевантним промјенама у тржишним цијенама за вријеме периода ликвидације.

Надаље, централна друга уговорна страна треба имати овлашћење и оперативну способност за унутардневне, и договорене и недоговорене, маржне позиве од учесника. Осим тога, централна друга уговорна страна може одлучити поставити ограничења на кредитне изложеношће у неким случајевима, чак и када су колатерализоване. Ограничења на концентрације позиција или додатни захтјеви за колатералима такође могу бити загарантовани.

3.4.17. Централна друга уговорна страна се користи каскадним процесом покривања губитака у случају неиспуњења обавеза (енгл. *waterfall*) за управљање губицима који су проузрочени настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника. Каскадни процес може укључивати почетну маржу учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза, његов допринос споразуму о предфинансирању за случај настанка статуса

неиспуњавања обавеза, одређени дио властитих средстава централне друге уговорне стране те доприносе осталих учесника споразума о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза.<sup>54</sup> Почетна маржа се користи за покривање потенцијалних будућих изложености централне друге уговорне стране, као и текућих изложености које не покрива варијацијска маржа, сваком учеснику с високим степеном поузданости.<sup>55</sup> Ипак, централна друга уговорна страна остаје изложена резидуалном ризику (или неочекиваном ризику) ако учесник ступи у статус неиспуњавања обавеза а тржишни услови се истовремено промијене драстично више него што је предвиђено маржним обрачунима. У таквим сценаријима губици централне друге уговорне стране могу бити већи од положене марже учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза. Иако није могуће покрити све такве неочекиване ризике због непознатог обухвата потенцијалних губитака насталих због промјена цијена, централна друга уговорна страна треба одржавати додатна финансијска средства, попут додатног колатерала или споразума о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, за покривање дијела неочекиваног ризика.

3.4.18. Централна друга уговорна страна треба у потпуности и с високим степеном поузданости покрити своје текуће и потенцијалне будуће изложености сваком учеснику користећи се маржним или другим предфинансираним финансијским средствима. Како је детаљно објашњено у Принципу 6 о маржи, централна друга уговорна страна треба успоставити захтјеве за почетну маржу који су размјерни ризицима сваког производа и портфеља. Почетна маржа треба постићи утврђени једностранни интервал поузданости од барем 99% процијењене дистрибуције будуће изложености.<sup>56</sup> За централну другу уговорну страну која маржу обрачунава на нивоу портфеља, овај се стандард примјењује на дистрибуцију будуће изложености сваког портфеља. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на детаљнијим нивоима, попут нивоа потпортфеља или нивоа производа, стандард се треба испунити за одговарајуће дистрибуције будуће изложености.

<sup>54</sup> Споразуми о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза за спајање губитака и остали аранжмани удруживања средстава укључују компромисе које централна друга уговорна страна треба пажљиво процијенити и уравнотежити. На примјер, централна друга уговорна страна може себе дјелотворније заштитити од настанка статуса неиспуњавања обавеза коришћењем удружених средстава, будући да се трошкови дијеле међу учесницима. Нижи трошак даје подстицај за повећање доступних финансијских средстава тако да је централна друга уговорна страна финансијски сигурнија. Међутим, удруживање средстава такође повећава међузависност учесника. Омјер имовине која се користи за преузимање настанка статуса неиспуњавања обавеза који се удружује од учесника насупротив омјеру који је одвојен, попут маржи, треба уравнотежити сигурност и добро стање централне друге уговорне стране у односу на међузависности учесника како би се смањило системски ризик.

<sup>55</sup> Остала средства могу се користити умјесто почетне марже, но, та средства требају бити предфинансирана и еквивалентна или бољег квалитета у односу на разумно осмишљене маржне уговоре

<sup>56</sup> Ова идеја аналогна је техничкој дефиницији потенцијалне будуће изложености као мјери заштите од ризика. Види фусноту 42.

3.4.19. Осим потпуног покривања својих текућих и будућих изложености, централна друга уговорна страна треба одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање низа потенцијалних стресних сценарија у екстремним али могућим тржишним условима. Централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности (попут обрачуна финансијских инструмената за које су карактеристичне дискретне промјене цијена узроковане неочекиваним неиспуњењем обавеза друге уговорне стране или који су високо колатерализовани с потенцијалним настанцима статуса неиспуњавања обавеза учесника) или која је системски важна у више подручја надлежности треба одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање широког распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би потенцијално могао проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. Одређивање чињенице је ли централна друга уговорна страна системски важна у више подручја надлежности треба укључивати узимање у обзир,

између осталог, (а) локације учесника централне друге уговорне стране, (б) укупног волумена и вриједности трансакција које су покренуте у сваком подручју надлежности у којем послује, (ц) омјер укупног волумена и вриједности трансакција централне друге уговорне стране које су покренуте у сваком подручју надлежности у којем послује, (д) распон валута у којима су обрачунати или поравнани инструменти које она обрачунава, (е) везе које има с инфраструктурама финансијског тржишта које су смјештене у осталим подручјима надлежности и (ф) границу до које обрачунава инструменте који су подложни обавезним обавезама обрачуна у више подручја надлежности. Све остале централне друге уговорне стране требају одржавати додатна финансијска средства довољна за покривање низа потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који потенцијално може проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. У свим случајевима централна друга уговорна страна треба документовати своје пратеће објашњење за износ укупних финансијских средстава које одржава, те треба имати одговарајуће механизме управљања повезане с износом укупних финансијских средстава које одржава.

#### *Тестирање довољности укупних финансијских средстава централне друге уговорне стране*

3.4.20. Централна друга уговорна страна треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих финансијских средстава путем тестирања отпорности на стрес. Централна друга уговорна страна треба такође, по потреби, проводити обратна тестирања отпорности на стрес, како би се тестирало како ће се озбиљни стресни услови покрити њеним укупним финансијским средствима. С обзиром да је почетна маржа кључна саставница укупних финансијских средстава централне друге уговорне стране, централна друга уговорна страна такође треба тестирати захтјеве и модел своје почетне марже путем ретроактивног тестирања односно анализом осјетљивости (види Принцип 6 за даљње информације о тестирању захтјева и модела почетне марже).

3.4.21. *Тестирање отпорности на стрес* Централна друга уговорна страна треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих укупних средстава доступних у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза или вишеструких настанка статуса неиспуњавања обавеза у екстремним али могућим тржишним условима кроз строго тестирање отпорности на стрес. Централна друга уговорна страна треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука централне друге уговорне стране о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерености укупних финансијских средстава и за прилагођавање својих укупних финансијских средстава. Тестирања отпорности на стрес се требају проводити сваки дан употребљавајући стандардне и унапријед одређене параметре и претпоставке. Централна друга уговорна страна треба барем једном мјесечно провести свеобухватну и темељиту анализу сценарија и модела тестирања отпорности на стрес и односних параметара и претпоставки који се користе за осигурање њихове прикладности за утврђивање потребног нивоа заштите централне друге уговорне стране од настанка статуса неиспуњавања обавезе у смислу текућих и настајућих тржишних услова. Централна друга уговорна страна треба проводити ову анализу тестирања отпорности на стрес чешће у случају када обрачунати производи или тржишта на којима је услуга пружена откривају велику волатилност, постају мање ликвидни или када количина концентрације позиција коју држе учесници централне друге уговорне стране значајно порасте. Потпуна валидација модела за управљање ризицима централне друге уговорне стране треба се проводити барем једном годишње.<sup>57</sup>

3.4.22. У провођењу тестирања отпорности на стрес централна друга уговорна страна треба узети у обзир широки распон релевантних стресних сценарија и у погледу позиција учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза и у погледу могућих промјена цијена у периодима ликвидације.<sup>58</sup> Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремене притиске на тржишту финансирања и тржишту имовине и спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима.<sup>59</sup> Екстремни али могући тржишни услови не требају се

посматрати као фиксни скуп услова већ као услови у настајању. Тестирања отпорности на стрес требају брзо укључити ризике који настају и промјене у тржишним претпоставкама (на примјер одступања од уобичајених узорака усклађеног кретања цијена међу производима које централна друга уговорна страна обрачунава).<sup>60</sup> Централна друга уговорна страна која предлаже обрачун нових производа треба узети у обзир кретања у цијенама свих релевантних повезаних производа.

3.4.23. *Обратно тестирање отпорности на стрес* Централна друга уговорна страна треба, по потреби, провести обратно тестирање отпорности на стрес с циљем утврђивања екстремних сценарија и тржишних услова у којима укупна финансијска средства не би била довољна за покривање неочекиваног ризика. Обратно тестирање отпорности на стрес захтијева од централне друге уговорне стране моделирање хипотетских позиција и екстремних тржишних услова који могу ићи ван оквира онога што се сматра екстремним али могућим тржишним условима, како би се разумјели обрачуни марже и довољност финансијских средстава у условима такве претпоставке. Стварање екстремних тржишних услова може помоћи централној другој уговорној страни у одређивању ограничења њених текућих модела и средстава; но, централна друга уговорна страна треба доносити процјене при моделирању различитих тржишта и производа. Централна друга уговорна страна треба развити хипотетске екстремне сценарије и тржишне услове усклађене специфичним ризицима тржишта и ризицима производа које пружа. Обратно тестирање отпорности на стрес треба се сматрати корисним алатом за управљање ризицима, али не треба нужно управљати процесом одређивања одговарајућег нивоа финансијских средстава централне друге уговорне стране.

<sup>57</sup> Иако се централна друга уговорна страна може користити резултатима тестирања отпорности на стрес како би процијенила ваљаност стресних сценарија, модела или односних параметара и претпоставки, ти аспекти не смију се произвољно прилагођавати како би се контролисала адекватност укупних финансијских средстава. Стресни сценарији, модели и односни параметри и претпоставке требају се испитивати на основу историјских података о цијенама обрачунатих производа и позиција учесника те потенцијалних кретања тих фактора у екстремним али могућим тржишним условима на тржиштима којима служи централна друга уговорна страна. Види поглавље 3.4.22.

<sup>58</sup> Методе управљања ризицима неких централних других уговорних страна могу интегрисати управљање ризиком позиција учесника с ризицима кретања цијена. Ако се овај приступ интегрисања ризика добро проведе, стресни сценарији могу узети у обзир одговарајуће комбинације у позицијама статуса неиспуњавања обавеза и промјенама цијена.

<sup>59</sup> Види BCBS Principles for sound stress testing practices and supervision, мај 2009.

<sup>60</sup> Треба узети у обзир зависности међу изложеностима као и зависности између учесника и изложености. Ако инфраструктура финансијског тржишта обрачунава изложености на основу портфеља тада треба нагласити зависност инструмената унутар портфеља учесника

### *Употреба финансијских средстава*

3.4.1. Правила инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно одредити компоненте каскадног процеса у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза, укључујући околности под којима се одређена средства инфраструктуре финансијског тржишта могу користити у настанку статуса неиспуњавања обавеза учесника (види Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и Принцип 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података). У смислу овог принципа, инфраструктура финансијског тржишта за покривање кредитних губитака од неиспуњавања обавеза учесника не би требала 'доступним' сматрати она средства која су потребна за покривање текућих трошкова пословања, потенцијалне опште пословне губитке или друге губитке из осталих активности у којима учествује инфраструктура финансијског тржишта (види Принцип 15 о општем пословном ризику). Надаље, ако инфраструктура финансијског тржишта служи на више тржишта (у истом подручју надлежности или у више подручја надлежности), њена способност да средства које је пружио учесник на једном тржишту користи за покривање губитака произашлих из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника на другом тржишту треба имати чврсту правну основу, треба бити јасна свим

учесницима те треба избјегавати значајне нивое ризика заразе између тржишта и учесника. Поступак тестирања отпорности на стрес инфраструктуре финансијског тржишта треба у обзир узети ниво до ког су средства удружена из тржишта у сценаријима који укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза једног или више учесника на више тржишта.

#### *Планирање непредвиђеног за непокривене кредитне губитке*

3.4.2. У неким екстремним условима вриједност последице ликвидације колатерала или неког другог финансијског средства који осигурава кредитне изложености инфраструктуре финансијског тржишта можда ће бити недовољна за покривање кредитних губитака који у потпуности произлазе из тих изложености. Инфраструктура финансијског тржишта треба анализирати и имати план за управљање таквим непокривеним кредитним губицима. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити јасна правила и поступке који у потпуности дефинишу све кредитне губитке с којима се може суочити као резултат индивидуалног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима у погледу било које њихове обавезе према инфраструктури финансијског тржишта. Та правила и поступци требају дефинисати како ће се потенцијални неоткривени кредитни губици расподијелити, укључујући отплату средстава које инфраструктура финансијског тржишта посуди од пружаоца ликвидности.<sup>61</sup> Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају такође навести свој процес за додавање финансијских средстава које она може употријевити за вријеме стресног догађаја, како би могла сигурно и квалитетно наставити с радом.

#### **Принцип 5: Колатерал**

***Инфраструктура финансијског тржишта којој треба колатерал за управљање властитом кредитном изложеношћу или кредитном изложеношћу њених учесника треба прихваћати колатерале с ниским кредитним, ликвидносним и тржишним ризицима. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба поставити и на одговарајући начин провести конзервативне корективне мјере и лимите концентрације.***

<sup>61</sup> На примјер, правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта могу дати могућност расподеле непокривених кредитних губитака ликвидацијом потенцијално неостварене добити од учесника који нису у статусу неиспуњавања обавеза и могућност позивања додатних доприноса од учесника на основу њихове релативне величине или ризика њихових портфеља.

#### ***Кључна разматрања***

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба ограничити имовину коју (редовно) прихваћа као колатерал на ону с ниским кредитним, ликвидносним и тржишним ризицима.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити разборите праксе за процјену и развити корективне мјере које се редовно тестирају те узети у обзир тржишне услове у периодима стреса.*
3. *Како би се смањила потреба за процикличким прилагођењима, инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити стабилне и конзервативне корективне мјере које су подешене на начин да укључују периоде стресних тржишних услова, у највећој могућој разумној мјери.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба избјегавати концентрисано држање одређене имовине у ситуацијама када то може значајно угрозити брзо уновчавање такве имовине без значајних неповољних утицаја на цијене.*
5. *Инфраструктура финансијског тржишта која прима прекогранични колатерал*



*треба смањити ризике повезане с употребом тог колатерала те осигурати да се колатерал може користити благовремено.*

6. *Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати систем управљања колатералима који је добро организован и оперативно флексибилан.*

### **Објашњење**

3.5.1. Колатерализовање кредитних изложености штити инфраструктуру финансијског тржишта и, по потреби, њене учеснике од потенцијалних губитака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника (види Принцип 4 о кредитном ризику). Осим смањења властитог кредитног ризика инфраструктуре финансијског тржишта, употреба колатерала може учесницима дати мотивацију да управљају ризицима које они представљају инфраструктури финансијског ризика или осталим учесницима. Инфраструктура финансијског тржишта треба примијенити разборите корективне мјере на вриједност колатерала како би се постигао високи степен поузданости да ће ликвидацијска вриједност колатерала бити већа или једнака обавези коју колатерал осигурава у екстремним али могућим тржишним условима.<sup>62</sup> Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба имати могућност да колатерал одмах искористи када је то потребно.

### *Прихватљиви колатерал*

3.5.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба ограничити имовину коју (редовно) прихваћа као колатерал на ону с ниским кредитним, ликвидносним и тржишним ризиком. У нормалном пословању инфраструктура финансијског тржишта може бити изложена ризику одређене врсте колатерала који немају низак кредитни, ликвидносни или тржишни ризик. Ипак, под одређеним околностима та имовина се може прихватити као колатерал за кредитне сврхе ако се примијене одговарајуће корективне мјере. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити сигурна у вриједност колатерала у случају уновчавања те треба бити сигурна у своје способности да тај колатерал брзо употрејеби, посебно у стресним тржишним условима. Инфраструктура финансијског тржишта која прихваћа колатерал с кредитним, ликвидносним и тржишним ризиком изнад минималних нивоа треба показати да на одговарајући начин поставља и проводи конзервативне корективне мјере и лимите концентрације.<sup>63</sup>

<sup>62</sup> Методе управљања ризицима неких инфраструктура финансијског тржишта могу интегрисати управљање ризиком од позиција учесника с ризиком од флукуација у вриједности колатерала који дају учесници.

<sup>63</sup> Генерално, гаранције се не прихваћају као колатерал. Ипак, у ријетким околностима и уз претходну регулаторну сагласност, гаранција која је у потпуности осигурана колатералом који је остварив истог дана може служити као прихватљив колатерал. Изричита гаранција од релевантне централне банке издаваоца може чинити прихватљив колатерал ако је подржава правни оквир примјењив на централну банку и на политике централне банке.

3.5.3. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прилагођавати своје захтјеве за прихватљивим колатералом у складу с промјенама односних ризика. При процјени врсте колатерала инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир потенцијалне одгоде у процјени колатерала узроковане договорима о поравнању за пренос имовине. Надаље, учесници не смију као колатерал дати своје властите дужничке хартије од вриједности или власничке хартије од вриједности, или дужничке хартије од вриједности или власничке хартије од вриједности друштва која су уско с њима повезана.<sup>64</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба смањити специфични општи корелациони ризик тако да се ограничи прихваћање колатерала који би вјероватно изгубили вриједност у случају када учесник који даје колатерал ступи у статус неиспуњавања обавеза.<sup>65</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба мјерити и пратити корелацију између кредитне способности друге уговорне стране и датог колатерала те подузети мјере за смањење ризика, на примјер успоставити конзервативније корективне мјере.

3.5.4. Ако инфраструктура финансијског тржишта планира употрејебити колатерал за

осигурање линија ликвидности (енгл. *liquidity lines*) у случају настанка статуса неиспуњења обавеза учесника, инфраструктура финансијског тржишта при одређивању прихватљивог колатерала треба размотрити што ће бити прихватљиво као сигурност вјеровницима који нуде линије ликвидности (види Принцип 7).

#### *Вредновање колатерала*

3.5.5. Како би имала одговарајуће јемство вриједности колатерала у случају уновчавања, инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити разумне праксе процјене и развити корективне мјере које се редовно тестирају те треба узети у обзир стресне тржишне услове. Инфраструктура финансијског тржишта треба, барем, свој колатерал вредновати према текућим тржишним цијенама. Корективне мјере требају одразити могућност смањења вриједности имовине и ликвидности током периода између претходне поновне процјене вриједности и времена до када инфраструктура финансијског тржишта може разумно претпоставити да се имовина може уновчити. Корективне мјере такође требају укључивати претпоставке о вриједности колатерала за вријеме стресних тржишних услова и одражавати редовна тестирања отпорности на стрес која узимају у обзир екстрема кретања цијена као и промјене у тржишној ликвидности за имовину. Ако тржишне цијене не представљају праву вриједност имовине, инфраструктура финансијског тржишта треба проводити дискреционе мјере у процјени имовине према унапријед дефинисаним и транспарентним методама. Поступци корективних мјера инфраструктуре финансијског тржишта требају валидирати независни субјекти барем једном годишње.<sup>66</sup>

#### *Ограничавање процикличности*

3.5.6. Инфраструктура финансијског тржишта треба на одговарајући начин одредити процикличност у својим уговорима о колатералу. У највећој могућој мјери инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити стабилне и конзервативне корективне мјере које су подешене тако да укључе периоде стресних тржишних услова како би се смањила потреба за процикличним прилагођењима. У овом смислу, процикличност се обично односи на промјене у праксама управљања ризицима који позитивно корелишу с флукуацијама на тржишту у пословању или кредитном циклусу и које могу проузрочити финансијску нестабилност.<sup>67</sup>

<sup>64</sup> Покривене обавезнице које издаје учесник или уско повезано друштво могу се прихватити као колатерал под условом да је издавалац одвојио односни колатерал тих покривених обавезница на одговарајући начин од властите имовине те да се сматрају прихватљивима под овим принципом.

<sup>65</sup> Специфични општи корелациони ризик дефинише се као ризик да ће се изложеност другој уговорној страни врло вјероватно повећати када се погорша кредитна способност те друге уговорне стране.

<sup>66</sup> Валидацију поступака корективних мјера инфраструктура финансијског тржишта требају проводити запосленици с довољним нивоом стручности који су независни од запосленика који су креирали и примијенили поступке корективних мјера. Ти стручни запосленици могу бити из инфраструктуре финансијског тржишта. Ипак, понекад може бити потребан преглед од стране запосленика ван инфраструктуре финансијског тржишта.

<sup>67</sup> Види такође CGFS *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, март 2010.

Иако су промјене у вриједности колатерала обично процикличне, уговори о колатералима могу повећати процикличност ако ниво корективних мјера падне за вријеме периода ниског тржишног стреса односно ако се повећа за вријеме периода високог тржишног стреса. На примјер, на стресном тржишту, инфраструктура финансијског тржишта може захтијевати постављање додатног колатерала и због смањења цијена имовине и због повећања нивоа корективних мјера. Такве радње могу погоршати тржишни стрес те могу допринијети даљњем паду цијена имовине, што резултира додатним захтјевима за колатералом. Овај циклус може вршити даљњи притисак у смјеру смањења цијена имовине. Рјешавање питања процикличности може створити додатне трошкове инфраструктурама финансијског тржишта и њиховим учесницима у периодима ниског тржишног стреса због виших захтјева за колатералима, али резултира додатном заштитом и потенцијално мање скупим и мање разорним прилагођењима у периодима високог тржишног стреса.

#### *Избјегавање концентрације колатерала*

3.5.7. Инфраструктура финансијског тржишта треба избјегавати концентрисано држање одређене имовине у ситуацијама када то може значајно угрозити брзо уновчавање такве имовине без значајних неповољних утицаја на цијене. Високе концентрације унутар удјела могу се избјећи успостављањем лимита концентрације или наметањем накнада за концентрацију. Лимити концентрације ограничавају способност учесника да пруже одређену имовину као колатерал изнад одређене границе коју је одредила инфраструктура финансијског тржишта. Накнаде за концентрацију кажњавају учеснике због одржавања одређене имовине изнад одређене границе коју је одредила инфраструктура финансијског тржишта. Надаље, лимити концентрације и накнаде требају бити успостављени на начин да спријече учесника да велики дио својих колатералних захтјева покрије с најрискантнијом имовином. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати лимите концентрације и накнаде како би утврдила њихову адекватност.

#### *Прекогранични колатерал*

3.5.8. Ако инфраструктура финансијског тржишта прихвати прекогранични (или страни) колатерал, треба утврдити и смањити све додатне ризике повезане с употребом тог колатерала те осигурати да се може употријебити благовремено.<sup>68</sup> Уговор о прекограничном колатералу може послужити као дјелотворан ликвидносни мост између тржишта, може помоћи у олакшавању колатералних ограничења за неке учеснике те може допринијети дјелотворности неких тржишта имовине. Но, те везе могу такође створити значајне међузависности и ризике инфраструктурама финансијског тржишта које погођене инфраструктуре финансијског тржишта требају процијенити и њима управљати (види такође Принцип 17 о оперативном ризику и Принцип 20 о везама инфраструктуре финансијског тржишта). На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће правне и оперативне заштите како би се осигурало да може употријебити прекогранични колатерал благовремено те треба утврдити и обухватити све значајне ликвидносне учинке. Инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир валутни ризик када је колатерал у валути различитој од оне у којој изложеност настаје те поставити корективне факторе који рјешавају додатне ризике до високог степена поузданости. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати могућност да обухвати потенцијалне оперативне проблеме или рад ван граница, попут разлика у временским зонама или у редовном времену страних централних депозиторија хартија од вриједности или скрбника.

<sup>68</sup> Прекогранични колатерал има барем једну од сљедећих карактеристика: (а) валута номиналне вриједности, (б) подручје надлежности у којем је смјештена имовина, или (ц) подручје надлежности у којем је основан издвалац.

#### *Системи за управљање колатералима*

3.5.9. Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати добро организоване и оперативне флексибилне системе за управљање колатералима. Такав систем треба обухваћати промјене у трајном праћењу колатерала и управљању колатералима. Када је то потребно, систем треба омогућити благовремен обрачун и извршење маржних позива, управљање несугласицама у маржним позивима и тачно дневно извјештавање о нивоима почетне и варијацијске марже. Надаље, систем за управљање колатералима треба пратити размјер поновног коришћења колатерала (готовински и безготовински) те права инфраструктуре финансијског тржишта на колатерал који су дале његове друге уговорне стране. Систем управљања колатералима инфраструктуре финансијског тржишта такође треба имати могућност обухваћања благовременог депозита, повлачења, замјене и ликвидације колатерала. Инфраструктура финансијског тржишта треба распоредити довољна средства свом систему за управљање колатералима како би се осигурало одговарајући ниво оперативне

успјешности, учинковитости и дјелотворности. Више руководство треба осигурати да функција управљања колатералима инфраструктуре финансијског тржишта има одговарајуће раднике како би функционисање било неометано, а посебно за вријеме стреса на тржишту те да се све активности прате и да се о њима, по потреби, извјештава више руководство.<sup>69</sup>

#### *Поновно коришћење колатерала*

3.5.10. Поновно коришћење колатерала односи се на ситуацију када инфраструктура финансијског тржишта накнадно употребљава колатерал који су дали учесници за вријеме уобичајеног пословања. То се разликује од ситуације када инфраструктура финансијског тржишта употребљава колатерал у сценарију настанка статуса неиспуњавања обавеза када се колатерал учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза, а који је постао власништво инфраструктуре финансијског тржишта, може употријебити за приступ линијама ликвидности или се може уновчити за покривање губитака (види Принципи 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника). Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасна и транспарентна правила у вези поновног коришћења колатерала (види Принципи 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података). Та правила требају јасно одредити када инфраструктура финансијског тржишта може поновно употријебити колатерал свог учесника као и процес враћања тог колатерала учесницима. Генерално, инфраструктура финансијског тржишта не смије се ослонити на поновно коришћење колатерала као инструмента за повећање или одржавање своје профитабилности. Но, инфраструктура финансијског тржишта може у име учесника уложити готовински колатерал примљен од њих (види Принципи 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику).

#### **Принцип 6: Маржа**

***Централна друга уговорна страна треба покрити своје кредитне изложености према својим учесницима за све производе кроз учинковити маржни систем који се заснива на ризику и који се редовно прегледава.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Централна друга уговорна страна треба имати маржни систем који утврђује нивое марже размјерне ризицима и одређеним карактеристикама сваког производа, портфеља и тржишта којему служи.*
2. *Централна друга уговорна страна треба имати поуздани извор благовремених информација о цијенама за свој маржни систем. Централна друга уговорна страна треба такође имати поступке и чврсте моделе вредновања који обухваћају околности у којима подаци о цијенама нису одмах доступни или нису поуздани.*

<sup>69</sup> Информације укључене у сажетима требају садржавати информације о поновној употреби колатерала и услове такве поновне употребе, укључујући инструмент, квалитет кредита и рочност. Ти извјештаји требају такође пратити концентрацију категорија индивидуалне колатералне имовине.

3. *Централна друга уговорна страна треба прихватити моделе и параметре почетне марже који се заснивају на ризику и који генеришу маржне захтјеве довољне за покривање њених потенцијалних будућих изложености учесницима у периоду након посљедње наплате марже и затварања позиција након настанка статуса неиспуњавања обавеза. Почетна маржа треба достићи једностранни интервал поузданости од барем 99% у односу на процијењену дистрибуцију будуће изложености. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на нивоу портфеља, овај се захтјев примјењује на дистрибуцију будуће изложености сваког портфеља. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на детаљнијем нивоу, попут нивоа потпортфеља или производа, овај се захтјев треба испунити за припадајуће дистрибуције будуће изложености. Модел треба (а) употријебити конзервативну процјену периода за учинковиту заштиту или затварање одређених врста производа које централна друга уговорна страна*

обрачунава (укључујући период стреса на тржишту), (б) имати одговарајућу методу за мјерење кредитне изложености која треба узети у обзир факторе ризика производа и учинке портфеља по производима и (ц) у највећој разумној могућој мјери ограничити потребу за дестабилизацијом, процикличким промјенама.

4. Централна друга уговорна страна треба позиције учесника вредновати према текућим тржишним цијенама те прикупљати варијацијску маржу барем једном дневно како би се ограничио раст текућих изложености. Централна друга уговорна страна треба имати овлашћење и оперативну способност да покрене и договорене и недоговорене унутардневне маржне позиве учесницима.
5. При обрачуну маржних захтјева централна друга уговорна страна може дозволити клиринг или смањења потребне марже по производима које обрачунава или међу производима које она и друга централна друга уговорна страна обрачунавају, ако је ризик једног производа значајно и поуздано корелиран с ризиком другог производа. Ако су двије или више централних других уговорних страна овлашћене за међусобно колатерализирање (енгл. *cross-margining*), морају имати одговарајуће заштите и усклађене цијелокупне системе за управљање ризицима.
  6. Централна друга уговорна страна треба анализирати и пратити успјешност свог модела и цијелокупну покривеност марже проводећи строга дневна ретроактивна тестирања и барем једном мјесечно, и чешиће по потреби, проводећи анализе осјетљивости. Централна друга уговорна страна треба редовно проводити процјену теоретских и емпиријских особина свог маржног модела за све производе које обрачунава. У провођењу анализе осјетљивости покривености модела, централна друга уговорна страна треба узети у обзир широк распон параметара и претпоставки које одражавају могуће тржишне услове, укључујући најволатилније периоде с тржишта на којима служи и екстремне промјене у корелацијама међу цијенама.
7. Централна друга уговорна страна треба редовно прегледавати и валидирати свој маржни систем.

### **Објашњење**

3.6.1. Учинковит систем колатерализирања је кључни алат за управљање ризицима за централну другу уговорну страну у управљању кредитним изложеностима које произлазе из отворених позиција њених учесника (види такође Принцип 4 о кредитном ризику). Централна друга уговорна страна треба наплаћивати маржу, која је заправо колатерал у облику новца, хартија од вриједности или осталих финансијских инструмената како би осигурала успјешност у смањивању својих кредитних изложености за све производе које обрачунава у случају да учесник ступи у статус неиспуњавања обавеза. Маржни системи обично разликују почетну маржу и варијацијску маржу.<sup>70</sup> Почетна маржа се обично наплаћује за покривање потенцијалних промјена у вриједности позиције сваког учесника (тј. потенцијална будућа изложеност) током периода затварања у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Израчунавање потенцијалне будуће изложености захтијева моделирање потенцијалних кретања цијена и осталих релевантних фактора, као и одређивање циљаног степена поузданости и дужине периода затварања. Варијацијска маржа се наплаћује и плаћа како би одражавала текућу изложеност која произлази из промјена у тржишним цијенама. Како би се обрачунала варијацијска маржа, отворене позиције се вреднују према текућим тржишним цијенама и средства се обично наплаћују од централне друге уговорне стране (или се њој плаћају) за поравнање свих губитака (или добити) на тим позицијама.

#### *Маржни захтјеви*

3.6.2. Један од најчешћих алата за управљање ризицима којим се користи централна друга уговорна страна за ограничавање своје кредитне изложености је захтјев да сваки учесник пружи колатерал који ће централну другу уговорну страну заштитити од високог постотка дистрибуције будуће изложености. Такве обавезе су у овом извјештају описане као маржни захтјеви. Колатерализирање (енгл. *margining*) ипак није једини алат за управљање ризицима доступан централној другој уговорној

страни (види Принцип 4 о кредитном ризику). У случају неких централних других уговорних страна за готовинска тржишта, централна друга уговорна страна може затражити од сваког учесника колатерал за покривање кредитних изложености; могу их назвати обавезна маржа или могу држати овај колатерал у скупу који се назива фонд за обрачун (енгл. *clearing fund*).<sup>71</sup>

- 3.6.3. Код одређивања маржних захтјева централна друга уговорна страна треба имати маржни систем који успоставља нивое марже размјерне ризицима и одређеним особинама сваког производа, портфеља или тржишта којем служи. Карактеристике ризика производа могу укључивати, између осталог, волатилност и корелацију цијена, нелинеарне карактеристике цијена, ризик неочекиваног неиспуњења обавеза друге уговорне стране, тржишну ликвидност, могуће поступке уновчавања и корелацију између цијене и позиције попут општег корелационог ризика.<sup>72</sup> Обавезе марже требају обухватити односне инструменте и доступност благовремених, квалитетних података о цијенама. На примјер, ОТЦ деривати захтијевају конзервативније маржне моделе због своје сложености и због тога што је поузданост котације цијена несигурнија. Надаље, одговарајући период затварања може варирати међу производима и тржиштима зависно од ликвидности, цијене или других карактеристика производа. Централна друга уговорна страна за готовинска тржишта (или физички испоручиви изведени производи) требају узети у обзир ризик "неуспјеле испоруке" хартија од вриједности (или других релевантних инструмената) у својој методологији марже. У сценарију неуспјеле испоруке, централна друга уговорна страна треба наставити надокнађивати позиције за које учеснике не успије испоручити потребну хартију од вриједности (или други релевантан инструмент) на дан поравнања.

#### *Информације о цијенама*

- 3.6.4. Централна друга уговорна страна треба имати поуздан извор благовремених података о цијенама због тога што су такви подаци од кључне важности за тачно и учинковито функционисање маржног система централне друге уговорне стране. У већини случајева, централна друга уговорна страна треба се ослонити на тржишне цијене из континуираних, транспарентних и ликвидних тржишта. Ако централна друга уговорна страна прима податке од пружаоца услуга одређивања цијена треће стране, централна друга уговорна страна треба континуирано вредновати поузданост и тачност података. Централна друга уговорна страна такође треба имати поступке и тачно вредновање модела који обухваћају околности у којима подаци о цијенама с тржишта или од извора треће стране нису одмах доступни или поуздани.

<sup>70</sup> Варијацијска маржа може се такође назвати маржом тржишне вриједности или варијацијским поравнањем у неким подручјима надлежности.

<sup>71</sup> У смислу овог извјештаја, фонд за обрачун је споразум о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза.

<sup>72</sup> Корелација се не ограничава на линеарну корелацију, већ обухваћа широк распон међузависности и међусобних кретања у релевантним економским варијаблама.

Барем једном годишње квалификовани и независни субјект треба валидирати моделе за вредновање централне друге уговорне стране како би модел тачно произвео одговарајуће цијене, и по потреби, централна друга уговорна страна треба прилагодити свој обрачун почетне марже како би се указало на ризик модела.<sup>73</sup> Централна друга уговорна страна треба редовно и континуирано обрађивати сва питања везана за одређивање цијена и тржишну ликвидности како би се сваки дан проводило мјерење ризика.

- 3.6.5. За нека тржишта, попут ОТЦ тржишта, цијене нису поуздане због недостатка континуираног ликвидног тржишта. За разлику од тржишта на којима се тргује девизама, не постоји сталан низ трансакција (енгл. *stream of live transactions*) из којих се могу одредити текуће тржишне цијене.<sup>74</sup> Иако би извору независне треће стране били пожељнији, у неким случајевима учесници могу бити прикладан извор података о цијенама, све док централна друга уговорна страна има систем који омогућује да су цијене које

достављају учесници поуздане и да тачно одражавају вриједност обрачунатих производа. Надаље, чак и када су доступне котације, разлика између понуђене и тражене цијене може бити волатилна и може се ширити, што ограничава способност централне друге уговорне стране да тачно и што прије измјери своју изложеност. Када подаци о цијенама нису доступни или нису поуздани, централна друга уговорна страна треба анализирати историјске информације о стварним трговањима који су се обрачунавали и индикативне цијене, попут разлике између понуђене и тражене цијене као и поузданост података о цијенама, посебно у волатилним тржиштима и тржиштима под стресним условима, како би се одредиле одговарајуће цијене. Када се процјењују цијене, системи и модели коришћени у ту сврху требају се валидирати и тестирати једном годишње.

#### *Методологија почетне марже*

3.6.6. Централна друга уговорна страна треба усвојити моделе и параметре почетне марже који се заснивају на ризику и генерисају, маржне захтјеве који су довољни за покривање њених потенцијалних будућих изложености учесницима у периоду између посљедње наплате марже и затварања позиција након што је учесник ступио у статус неиспуњавања обавезе. Почетна маржа треба достићи једностранни интервал поузданости од барем 99% у односу на процијењену дистрибуцију будуће изложености.<sup>75</sup> За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на нивоу портфеља, овај се захтјев примјењује на дистрибуцију будуће изложености сваког портфеља. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на детаљнијем нивоу, попут нивоа портфеља или нивоа производа, овај се захтјев треба испунити за припадајуће дистрибуције будуће изложености и то прије колатерализирања међу потпортфељима и производима.

<sup>73</sup> Валидацију поступака валоризације инфраструктуре финансијског тржишта требају проводити запосленици с довољним нивоом стручности који су независни од запосленика који су креирали и примјенили поступке вредновања. Ти стручни запосленици могу бити из инфраструктуре финансијског тржишта. Ипак, понекад може бити потребан преглед од стране запосленика ван инфраструктуре финансијског тржишта.

<sup>74</sup> Од датума издавања овог извјештаја, регулаторне обавезе повезане с трговањем на ОТЦ тржиштима настављају се ширити.

<sup>75</sup> Ова идеја аналогна је техничкој дефиницији потенцијалне будуће изложености као мјери заштите од ризика. Види фусноту 42.

Метода коју је изабрала централна друга уговорна страна за процјену потенцијалне будуће изложености треба такође мјерити и укључити утицаје волатилности цијена и осталих релевантних фактора производа и учинака портфеља за вријеме периода затварања који одражава величину и динамику тржишта за сваки производ који централна друга уговорна страна обрачунава.<sup>76</sup> Процјена може укључивати способност централне друге уговорне стране да учинковито проведе заштиту од будућих изложености. Метода коју изабере централна друга уговорна страна треба узети у обзир корелације по цијенама производа, тржишну ликвидност за затварање или заштиту, те могућност нелинеарних изложености ризицима које узрокују одређени производи, укључујући ризике неочекиваног неиспуњења обавеза друге уговорне стране. Централна друга уговорна страна треба имати овлашћење и оперативну способност да покрене унутардневне маржне позиве, и договорене и недоговорене, својим учесницима.

3.6.7. *Период затварања* Централна друга уговорна страна треба одабрати одговарајући период затварања за сваки производ који обрачунава и треба документовати периоде затварања и повезане анализе за сваку врсту производа. Централна друга уговорна страна треба заснивати своје одређивање периода затварања за свој модел почетне марже по

историјским цијенама и подацима о ликвидности као и на предвидивим догађајима у случају сценарија настанка неиспуњавања обавеза. Период затварања треба обухваћати утицај настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника на превладавајуће тржишне услове. Закључци о потенцијалном утицају настанка статуса неиспуњавања обавеза на период затварања требају се заснивати на историјским неповољним догађајима у обрачунатом производу, попут значајних смањења у трговању или осталих тржишних дислокација. Период затварања треба се заснивати на очекиваном времену затварања у стресним тржишним условима али такође може узети у обзир способност централне друге уговорне стране да учинковито заштити портфељ учесника који је ступио у статус неиспуњавања обавезе. Надаље, периоди затварања се требају поставити на основу производа јер производи који су мање ликвидни могу захтијевати значајно дуже периоде затварања. Централна друга уговорна страна треба такође узети у обзир и обрадити концентрације позиција који могу продужити оквире затварања и придонијети волатилности за вријеме затварања.

3.6.8. *Огледни период за историјске податке који се користе у маржном моделу* Централна друга уговорна страна треба одабрати одговарајући огледни период за свој маржни модел за обрачун почетне марже за сваки производ који обрачунава и треба документовати период и повезане анализе за сваку врсту производа. Износ марже може бити врло осјетљив на огледни период и на маржни модел. Одабир периода треба се пажљиво испитати на основу теоретских карактеристика маржног модела и емпиријских тестова тих карактеристика уз помоћ историјских података. У одређеним ситуацијама, централна друга уговорна страна може одредити нивое марже користећи се краћим историјским периодима како би на учинковитији начин одразила нову или текућу волатилност на тржишту. С друге стране, централна друга уговорна страна може одредити нивое марже на основу дужих историјских периода како би одразила прошлу волатилност. Централна друга уговорна страна треба узети у обзир и симулиране пројекције података које би обухватиле могуће догађаје ван историјских података, посебно за нове производе који немају довољно историје за покривање стресних тржишних услова.

<sup>76</sup> Централне друге уговорне стране често обрачунавају изложености за краће периода, често период од једног дана и по потреби га скалирају навише како би се покрило период ликвидације. Централна друга уговорна страна треба бити опрезна при скалирању због тога што хеуристички приступ другог коријена времена није прикладан за цијене које су серијски корелиране или не показују нелинеарну динамику.

3.6.9. *Специфични општи корелациони ризик* Централна друга уговорна страна треба утврдити и смањити кредитну изложеност која може повећати специфични општи корелациони ризик. Специфични корелациони ризик настаје када је вјероватно да ће се изложеност другој уговорној страни повећати ако се погоршава кредитна способност те друге уговорне стране. На примјер, учесницима у централној другој уговорној страни који обрачунавају премију осигурања од кредитног ризика за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза (енгл. *credit default swap -CDS*) не би требало бити дозвољено да обрачунавају такву премију осигурања која се односи на једног дужника у своје име или у име својих повезаних друштава. Централна друга уговорна страна треба редовно прегледавати свој портфељ како би могла брзо утврдити, пратити и смањити изложености које повећавају специфични општи корелациони ризик.

3.6.10. *Ограничавање процикличности* Централна друга уговорна страна треба на одговарајући начин обухватити процикличност у својим маржним уговорима. У том смислу процикличност се обично односи на промјене у праксама управљања ризицима које позитивно корелишу с тржиштем, пословањем или флукуацијом кредитног циклуса и које могу проузрочити или погоршати финансијску стабилност. На примјер, у периоду када расте волатилност цијена или кредитни ризик учесника, централна друга уговорна страна може захтијевати додатну почетну маржу за одређени портфељ изнад износа који захтијева тренутни маржни модел. То може додатно погоршати тржишни стрес и волатилност, што резултира додатним маржним захтјевима. Ти неповољни услови се могу догодити без произвољних промјена у праксама за управљање ризицима. У највећој могућој мјери, централна друга уговорна страна треба увести напредне и релативно стабилне и конзервативне маржне захтјеве који су посебно структурисани на начин да



ограничавају потребу за дестабилизацијом, процикличким промјенама. Централна друга уговорна страна може, с циљем подржавања тог циља, размотрити повећање величине својих споразума о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза како би се ограничила потреба и вјероватност великих или неочекиваних маржних позива у периодима тржишног стреса.<sup>77</sup> Ти поступци могу створити додатне трошкове за централне друге уговорне стране и њихове учеснике у периодима ниске тржишне волатилности због већих маржних доприноса или доприноса споразума о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, али такође могу резултирати додатном заштитом и потенцијално мање скупим и мање разорним прилагођењима у периодима високе тржишне волатилности. Надаље, транспарентност повезана с маржним праксама када се повећава волатилност тржишта може помоћи у смањењу учинака процикличности. Ипак, за централну другу уговорну страну може бити непрактично или чак неразборито успостављање маржних захтјева који су независни од значајних или цикличких промјена у волатилности цијена.

#### *Варијацијска маржа*

3.6.11. Централна друга уговорна страна суочава се с ризиком да се њена изложеност њеним учесницима може брзо промијенити као резултат промјена у цијенама или позицијама или промјена у цијенама и у позицијама. Неповољна кретања цијена, као и стварање већих позиција учесника кроз ново трговање може тренутно повећати изложеност централне друге уговорне стране њеним учесницима (иако нека тржишта могу наметнути ограничења трговине или ограничења позиција који овај ризик смањују). Централна друга уговорна страна може установити своју текућу изложеност сваком учеснику вреднујући ванредне позиције сваког учесника према текућим тржишним цијенама. У мјери у којој то допуштају правила централне друге уговорне стране и у мјери у којој то закони подржавају, централна друга уговорна страна треба нетирати добити у односу на губитке и затражити учестало (барем дневну) поравнање добити и губитака.

<sup>77</sup> Види такође CGFS The role of margin requirements and haircuts in procyclicality, март 2010.

То поравнање треба укључивати дневну (и по потреби унутардневну) наплату варијацијске марже од учесника чије су позиције изгубиле вриједност и могу укључивати плаћања учесницима чије су позиције добиле на вриједности. Редовна наплата варијацијске марже спречава акумулацију текуће изложености и смањује потенцијалне будуће изложености с којима се централна друга уговорна страна може суочити. Централна друга уговорна страна треба имати овлашћење и оперативну способност да покрене и договорене и недоговорене унутардневне маржне позиве и плаћања учесницима. Централна друга уговорна страна треба узети у обзир потенцијални утицај својих унутардневних наплата варијацијских маржи и плаћања на ликвидносне позиције својих учесника те треба имати оперативни капацитет да покрене унутардневна плаћања варијацијске марже.

#### ***Колатерализовање портфеља (енгл. portfolio margining)***

3.6.12. При обрачуну маржних захтјева, централна друга уговорна страна може дозволити клиринг или смањења потребне марже по производима које обрачунава или међу производима које она и друга централна друга уговорна страна обрачунавају, ако је ризик једног производа значајно и поуздано корелиран с ризиком другог производа.<sup>78</sup> Централна друга уговорна страна треба заснивати такве клиринге на економски значајној методологији која одражава степен цјеновне зависности међу производима. Цјеновна зависност се често моделује кроз корелације, али треба узети у обзир снажније и потпуније мјере зависности, посебно за нелинеарне производе. Централна друга уговорна страна треба свакако узети у обзир да цјеновна зависност може варирати према цјелокупним тржишним условима, укључујући услове у стресним периодима. Након примјене клиринга, централна друга уговорна страна треба осигурати да маржа постигне или

премаши једнострани интервал поузданости од барем 99% у односу на процијењену дистрибуцију будуће изложености портфеља. Ако се централна друга уговорна страна користи колатерализовањем портфеља, треба редовно прегледавати и тестирати клиринге међу производима. Треба тестирати поузданост методе портфеља и на стварним и на хипотетским портфељима. Од посебне је важности тестирати понашање корелација током периода стварног и симулираног тржишног стреса како би се процијенило прекидају ли се корелације или се на било који начин понашају необично. На основу тих тестова треба донијети разумне претпоставке о тим клиринзима производа.

#### *Међусобно колатерализовање*

3.6.13. Двије или више централних уговорних страна могу ступити у уговор о међусобном колатерализовању, а то је споразум међу централним другим уговорним странама да позиције и пратећи колатерал у својим организацијама схвате као заједнички портфељ за учеснике који су чланови двају или више организација (види такође Принцип 20 о везама инфраструктуре финансијског тржишта). Укупни захтјеви за колатералом за позиције који се држе у међусобно колатерализованим рачунима (енгл. *cross-margined accounts*) могу се смањити ако се вриједност позиција које су у одвојеним централним другим уговорним странама креће у обрнутом смјеру на значајан и поуздан начин. У случају да учесник ступи у статус неиспуњавања обавеза у складу с уговором о међусобном колатерализовању, централне друге уговорне стране које учествују могу имати дозволу за коришћење вишка колатерала с међусобно колатерализованих рачуна за покривање трошкова.

3.6.14. Централне друге уговорне стране које учествују у уговорима о међусобном колатерализовању морају учестало дијелити информације и осигурати одговарајуће заштите, попут заједничког праћења позиција, наплате марже и информација о цијенама.

<sup>78</sup> Утицаји на вриједност позиција у та два производа такође ће зависити од тога јесу ли те позиције дуге позиције или кратке позиције.

Свака централна друга уговорна страна мора у потпуности разумјети одговарајуће праксе за управљање ризицима и финансијска средства осталих централних других уговорних страна. Централне друге уговорне стране требају такође имати усклађене цјелокупне системе за управљање ризицима и требају редовно пратити могућа одступања у обрачуна њихових изложености, посебно у погледу праћења како се корелације цијена понашају током времена. Усклађеност је посебно значајна у погледу одабира методологије почетне марже, постављања параметара марже, раздвајања рачуна и колатерала и успостављања споразума за управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза. Све мјере предострожности у погледу колатерализовања портфеља наведене раније могу се примијенити на режиме међусобног колатерализовања између двије или више централних других уговорних страна. Централне друге уговорне стране које управљају уговором о међусобном колатерализовању такође требају у потпуности анализирати утицај међусобног колатерализовања на предфинансиране споразуме о настанку статуса неиспуњавања обавеза и о адекватности свеукупних финансијских средстава. Централне друге уговорне стране требају имати споразуме који су правно снажни и оперативно одрживи за управљање уговорима о међусобном колатерализовању.

#### *Тестирање покривености маржом*

3.6.15. Централна друга уговорна страна треба анализирати и пратити успјешност свог модела и цјелокупну маржну покривеност проводећи строга дневна ретроактивна тестирања и барем једном мјесечно, и чешће по потреби, проводећи анализе осјетљивости. Централна друга уговорна страна треба редовно проводити процјену теоретских и емпиријских особина свог маржног модела за све производе које обрачунава. Централна друга уговорна страна, како би валидирала своје маржне моделе и параметре, треба имати програме ретроактивног тестирања за тестирање својих модела почетне марже у

односу на утврђене циљеве. Ретроактивно тестирање је накнадно поређење посматраних резултата с *outputom* маржних модела. Централна друга уговорна страна треба такође провести анализу осјетљивости како би процијенила покривеност методологије марже у разним тржишним условима користећи се историјским подацима из остварених стресних тржишних услова и хипотетским подацима за неостварене стресне тржишне услове. Анализа осјетљивости се такође треба употребљавати за одређивање утицаја промјених важних параметара модела. Анализа осјетљивости је учинковит алат за откривање скривених недостатака који се не могу открити ретроактивним тестирањем. Резултати ретроактивног тестирања и анализе осјетљивости требају се саопштити учесницима.

3.6.16. *Ретроактивно тестирање* Централна друга уговорна страна треба ретроактивно тестирати своју маржну покривеност користећи се позицијама учесника из сваког дана како би процијенила постоје ли изузеци од њене покривености почетне марже. Ова процјена покривености марже треба се посматрати као саставни дио процјене успјешности модела. Покривеност се треба процјењивати по производима и учесницима те треба у обзир узети учинке на портфељ по категоријама имовине унутар централне друге уговорне стране. Стварна покривеност модела почетне марже, заједно с планираним мјерама његове успјешности, треба постићи барем једностранни интервал поузданости од 99% у односу на процијењену дистрибуцију будуће изложености у одређеном периоду затварања.<sup>79</sup> Када ретроактивно тестирање укаже на лошу учинковитост модела (када модел није утврдио примјерен износ почетне марже потребне за планирану покривеност) централна друга уговорна страна треба имати јасне поступке за поновно подешавање система колатерализовања, на примјер прилагођавањем параметара и периода узорковања.

<sup>79</sup> Овај период треба бити примјерен да одреди карактеристике ризика специфичног инструмента како би централна друга уговорна страна могла процијенити размјер промјена цијена који се очекује у периоду између последње наплате марже и времена када централна друга уговорна страна процјењује да ће моћи затворити релевантне позиције.

Надаље, централна друга уговорна страна треба оцијенити извор прекорачења ретроактивног тестирања како би одредила хоће ли методологија марже проћи кроз фундаменталну промјену или је потребно само подешавање текућих параметара. Поступци ретроактивног тестирања сами за себе нису довољни за оцјену учинковитости модела и адекватности финансијских извора у односу на очекиване ризике.

3.6.17. *Анализа осјетљивости* Централна друга уговорна страна треба тестирати осјетљивост покривености свог маржног модела користећи широки распон параметара и претпоставки које одражавају могуће тржишне услове како би разумјела како високо стресни тржишни услови могу утицати на ниво маржне покривености. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да низ параметара и претпоставки обухвати различите историјске и хипотетске услове, укључујући најволатилније периоде који су постојали на тржишту и екстремне промјене у корелацијама међу цијенама. Централна друга уговорна страна треба проводити анализу осјетљивости на покривености свог маржног модела барем једном мјесечно користећи се резултатима тих анализа осјетљивости и проводити детаљну анализу потенцијалних губитака које може претрпјети. Централна друга уговорна страна треба оцијенити потенцијалне губитке у позицијама учесника, и по потреби, у позицијама њихових клијената. Надаље, за централну другу уговорну страну која обрачунава кредитне инструменте у обзир треба узети параметре који одражавају паралелни настанак статуса неиспуњавања обавеза и учесника и односних кредитних инструмената. Анализу осјетљивости треба проводити и на стварним и на симулираним позицијама. Строга, анализа осјетљивости маржних захтјева може добити на важности када су тржишта неликвидна или волатилна. Ова анализа треба се чешће проводити када су тржишта неуобичајено волатилна или мање ликвидна или

када величина концентрације позиција коју држе њени учесници значајно порасте.

#### *Валидација методологије марже*

3.6.18. Централна друга уговорна страна треба редовно прегледавати и валидирати свој маржни систем. Квалификовани и независни субјект треба прегледати и валидирати методологију марже централне друге уговорне стране барем једном годишње, или чешће у случају значајних тржишних кретања. Све значајне измјене или прилагођења методологије или параметара требају бити предмет одговарајућих процеса управљања (види такође Принцип 2 о управљању) те их се треба валидирати прије провођења. Централне друге уговорне стране које управљају уговором о међусобном колатерализовању такође требају у потпуности анализирати утицај међусобног колатерализовања на предфинансиране споразуме о настанку статуса неиспуњавања обавеза и о адекватности свеукупних финансијских средстава. Надаље, методологија марже, укључујући моделе и параметре почетне марже које користи централна друга уговорна страна треба бити што је више могуће транспарентна. Основне претпоставке одабране аналитичке методе и *input* кључних података требају бити откривени учесницима. У идеалним околностима, централна друга уговорна страна може својим учесницима дати детаљне информације о својој методологији марже коју они могу онда користити у својим властитим настојањима да управљају ризицима.

#### *Правременост и посједовање маржних плаћања*

3.6.19. Централна друга уговорна страна треба успоставити и строго проводити вријеме наплате и плаћања марже те одредити одговарајуће посљедице у случају када плаћање није извршено на вријеме. Централна друга уговорна страна са учесницима у различитим временским зонама треба прилагодити поступке за колатерализовање (укључујући вријеме за успостављање маржних позива) те узети у обзир ликвидност учесничког националног тржишта финансирања и радно вријеме релевантних система плаћања и система поравнања. Централна друга уговорна страна треба држати маржу све док не нестане изложеност, тј. маржа се не треба вратити док се поравнање успјешно не закључи.

#### ***Принцип 7: Ликвидносни ризик***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба дјелотворно мјерити, пратити и управљати својим ликвидносним ризицима. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за извршавање унутардневне, те по потреби дневних и вишедневних поравнања платних обавеза с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну ликвидносну обавезу за инфраструктуру финансијског тржишта у екстремним али могућим тржишним условима.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврст оквир за управљање својим ликвидносним ризицима од својих учесника, банака за поравнање, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и осталих субјеката.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано и благовремено имати учинковите оперативне и аналитичке алате за утврђивање, мјерење и праћење токова поравнања и финансирања, укључујући употребу унутардневне ликвидности.*
3. *Платни систем или систем поравнања хартија од вриједности, укључујући онај који употребљава механизам одгођене нето поравнања, треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за извршење*

унутардневних поравнања, те по потреби, дневних или вишедневних поравнања платних обавеза с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима.

4. *Централна друга уговорна страна треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за поравнање плаћања везаних за хартије од вриједности, провођење плаћања варијацијске марже и за испуњавање осталих платних обавеза на вријеме и с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну платну обавезу за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба узети у обзир одржавање додатних финансијских средстава довољних за покривање ширег распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би генерисали највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима.*
5. *С циљем испуњавања захтјева за минималним ликвидним средствима, квалифицирајућа ликвидна средства инфраструктура финансијског тржишта у свакој валути укључују готовину у централној банци издаваоца и у бонитетним пословним банкама, неопозиве кредитне линије, неопозиве валутне уговоре о размјени и неопозиве репо уговоре, као и високо утрживе колатерале који се држе у скрбништву и улагања која су одмах доступна и промјењива у готовину с унапријед договореним и јако поузданим споразумима о финансирању, чак и у екстремним али могућим тржишним условима. Ако инфраструктура финансијског тржишта има приступ редовним кредитима у централној банци издаваоцу, инфраструктура финансијског тржишта може такав приступ сматрати дијелом минималних захтјева у смислу да она има колатерал који је прикладан за залог релевантној централној банци (или за обављање других прикладних облика трансакција с релевантном централном банком). Сва таква средства требају бити доступна по потреби.*
6. *Инфраструктура финансијског тржишта може допунити своја квалифицирајућа ликвидна средства с другим облицима ликвидних средстава. Ако инфраструктура финансијског тржишта то направи, тада та ликвидна средства требају бити у облику имовине која ће се вјероватно моћи продати или која ће бити прихваћена као колатерал за кредитне линије, уговоре о размјени или репо и то *ad hoc* након настанка статуса неиспуњавања обавеза, чак и ако се то не може унапријед договорити или гарантовати у екстремним тржишним условима. Чак и када инфраструктура финансијског тржишта нема приступ редовном кредиту централне банке, треба ипак водити рачуна о томе који колатерал релевантна централна банка обично прихваћа, с обзиром на чињеницу да ће таква имовина вјероватно бити ликвидна у стресним условима. Инфраструктура финансијског тржишта не смије претпоставити доступност санацијских кредита централне банке као дио њеног плана ликвидности.*
7. *Инфраструктура финансијског тржишта треба постићи високи степен поузданости кроз строге дубинске провјере, да сваки пружалац њених минималних потребних квалифицирајућих ликвидних средстава, било да се ради о инфраструктури финансијског тржишта било о спољној страни, има довољне информације за разумјевање и управљање њеним повезаним ликвидносним ризицима, те да има капацитет да послује у складу са својим обавезама. Када је то потребно за процјену поузданости успјешности пружаоца ликвидности у односу на одређену валуту, може се узети у обзир потенцијални приступ пружаоца ликвидности*

кредиту од централне банке издаваоца. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно тестирати своје поступке за приступ својим ликвидним средствима код пружаоца ликвидности.

8. *Инфраструктура финансијског тржишта с приступом рачунима, платним услугама или услугама хартија од вриједности централне банке треба, када је то могуће, користити те услуге како би оснажила своје управљање ликвидносним ризиком.*
9. *Инфраструктура финансијског тржишта треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих ликвидних средстава путем строгог тестирања отпорности на стрес. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука у инфраструктури финансијског тржишта о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерености њеног оквира за управљање ликвидносним ризиком и за прилагођавање њеног оквира за управљање ликвидносним ризиком. Инфраструктура финансијског тржишта треба при провођењу тестирања отпорности на стрес узети у обзир широки распон релевантних сценарија. Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремене притиске и на тржишту финансирања и тржишту имовине и спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима. Сценарији такође требају узети у обзир да структуру и рад инфраструктуре финансијског тржишта укључе све субјекте који могу представљати ликвидносни ризик инфраструктури финансијског тржишта (попут банака за поравнање, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и повезаних инфраструктура финансијског тржишта) и који могу, по потреби, покрити период од више дана. У свим случајевима инфраструктура финансијског тржишта треба документовати своје пратеће објашњење за износ укупних финансијских средстава које одржава те треба имати одговарајуће механизме управљања повезане с износом укупних финансијских средстава које одржава.*
10. *Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити изричита правила и поступке који инфраструктури финансијског тржишта омогућавају да на вријеме изврши унутардневну те по потреби дневно и вишедневно поравнање платних обавеза након појединачног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима. Та правила и поступци требају обухваћати непредвиђене и потенцијално непокривене недостатке ликвидности и требају покушати избјећи реобрачун, опозив или одгоду дневне поравнања платних обавеза. Та правила и поступци требају такође навести процес инфраструктуре финансијског тржишта за додавање финансијских средстава које инфраструктура финансијског тржишта може употријебити за вријеме стресног догађаја, како би инфраструктура финансијског тржишта могла сигурно и квалитетно наставити с радом.*

### **Објашњење**

3.7.1. Ликвидносни ризик настаје у инфраструктури финансијског тржишта када она, њени учесници, или други субјекти не могу вршити поравнање своје платне обавезе у року као дио процеса обрачуна или процеса поравнања. Зависно од структуре инфраструктуре финансијског тржишта, ликвидносни ризик може настати између инфраструктуре финансијског тржишта и њених учесника, између инфраструктуре финансијског тржишта и других субјеката (попут банака за поравнања, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности) или између учесника у инфраструктури финансијског тржишта (попут платног система одгођеног нето поравнања или система поравнања хартија од вриједности). Посебно је важно за инфраструктуру финансијског тржишта да пажљиво управља својим ликвидносним ризиком ако се, што је уобичајено у многим

системима, инфраструктура финансијског тржишта ослања на улазна плаћања од учесника или других субјеката за вријеме процеса поравнања како би провела плаћања другим учесницима. Ако учесник или други субјект не плати инфраструктури финансијског тржишта, инфраструктура финансијског тржишта можда неће имати довољна средства да испуни своје платне обавезе другим учесницима. У том случају, инфраструктура финансијског тржишта се треба ослонити на своја властита средства ликвидности (то јест ликвидну имовину и унапријед договорене споразуме о финансирању) за покривање недостатка средстава и за провођење поравнања. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати снажан оквир за управљање својим ликвидносним ризицима од низа учесника и других субјеката. У неким случајевима учесник може имати друге улоге у инфраструктури финансијског тржишта, попут банке за поравнања или банке скрбника или пружаоца ликвидности. Те остале улоге требају се узети у обзир при одређивању ликвидносних потреба инфраструктуре финансијског тржишта.

#### *Извори ликвидносног ризика*

3.7.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно утврдити своје изворе ликвидносног ризика и процијенити своје текуће и потенцијалне будуће ликвидносне потребе на дневној основи. Инфраструктура финансијског тржишта може се суочити с ликвидносним ризиком из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. На примјер, ако инфраструктура финансијског тржишта имплицитно или експлицитно учесницима одобрава дневни кредит, такав кредит чак и када је у потпуности колатерализован, може створити ликвидносни притисак у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Инфраструктура финансијског тржишта можда неће бити у стању у тако кратком року претворити колатерал учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза у готовину. Ако инфраструктура финансијског тржишта нема довољно готовине за испуњавање својих платних обавеза према учесницима, поравнање се неће извршити. Инфраструктура финансијског тржишта се такође може суочити с ликвидносним ризиком од банака за поравнање, ностро агената, банака скрбника и пружалаца ликвидности као и од повезаних инфраструктура финансијског тржишта и пружалаца услуга, ако њихова учинковитост није у складу с очекивањима. Надаље, како је раније наведено, инфраструктура финансијског тржишта се може суочити с додатним ризиком од субјеката који имају вишеструке улоге у инфраструктури финансијског тржишта (на примјер учесник који такође служи као банка за поравнање или пружалац ликвидности инфраструктуре финансијског тржишта). Инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир те међузависности и вишеструке улоге које неки субјект може обављати унутар инфраструктуре финансијског тржишта.

3.7.3. Инфраструктура финансијског тржишта која користи механизме одгођеног нето поравнања може створити директне ликвидносне изложености међу учесницима. На примјер, у платном систему који употребљава механизам мултилатералног нето поравнања, учесници се могу суочити с ликвидносним изложеностима један према другом ако један учесник не испуни своје обавезе. У систему поравнања хартија од вриједности који употребљава модел 2 или 3 механизма поравнања с испоруком по плаћању и који не гарантује поравнање, учесници се могу суочити с ликвидносним изложеностима један према другом ако један учесник не испуни своје обавезе.<sup>80</sup> Оно што дуготрајно може представљати забринутост је чињеница да те врсте система могу обухваћати потенцијално неиспуњење поравнања реобрачуном преноса који укључују учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза.<sup>81</sup> Реобрачун намеће ликвидносне притиске (и потенцијално трошкове замјене) на учеснике који нису у статусу неиспуњавања обавеза. Ако се сви такви преноси требају избрисати, те ако се реобрачун догоди за вријеме када су тржиште новца и тржиште позајмљивања сигурносних папира неликвидни (на примјер, на крају или при крају радног дана), преостали учесници могу се суочити с недостатком средстава или хартија од вриједности које би било изнимно тешко покрити. Потенцијални укупни ликвидносни притисак реобрачуна може бити једнак бруто вриједности нетираних трансакција.

#### *Мјерење и праћење ликвидносног ризика.*

3.7.4. Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано и благовремено имати

учинковите оперативне и аналитичке алате за утврђивање, мјерење и праћење токова поравнања и финансирања, укључујући употребу унутардневне ликвидности. Инфраструктура финансијског тржишта посебно треба разумјети и процијенити вриједност и концентрисаност својих дневних токова поравнања и финансирања кроз своје банке за поравнање, ностро агенте и остале посреднике. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати могућност праћења на дневној бази нивоа ликвидне имовине коју држи (попут готовине, хартија од вриједности, остале имовине која се држи у скрбништву и улагања). Инфраструктура финансијског тржишта треба имати могућност одређивања вриједности своје доступне ликвидносне имовине, узимајући у обзир одговарајуће корективне факторе на тој имовини (види Принцип 5 о колатералу и Принцип 6 о маржи). У систему одгођеног нето поравнања инфраструктура финансијског тржишта треба пружити довољне информације и аналитичке алате како би својим учесницима помогла мјерити и пратити њихове ликвидносне ризике у инфраструктури финансијског тржишта.

3.7.5. Ако инфраструктура финансијског тржишта одржава унапријед договорене споразуме о финансирању, инфраструктура финансијског тржишта такође треба утврдити, мјерити и пратити свој ликвидносни ризик од пружаоца ликвидности из тих споразума. Инфраструктура финансијског тржишта треба постићи високи степен поузданости кроз строге дубинске провјере, да сваки пружалац ликвидности, било да се ради о учеснику у инфраструктури финансијског тржишта или не, има способност радити у складу с ликвидносним споразумом те да је подложен одговарајућим прописима, супервизији или надзору својих захтјева везаних за управљање ликвидносним ризиком. Када је то потребно за процјену поузданости успјешности пружаоца ликвидности у односу на одређену валуту, може се узети у обзир потенцијални приступ пружаоца ликвидности кредиту од централне банке издаваоца.

#### *Управљање ликвидносним ризиком*

3.7.6. Како би управљала ликвидносним ризиком у систему, инфраструктура финансијског тржишта треба редовно процјењивати своју структуру и активности. Инфраструктура финансијског тржишта која користи механизме одгођеног нето поравнања може смањити свој ликвидносни ризик или ликвидносни ризик својих учесника користећи алтернативне структуре поравнања, попут система поравнања у реалном времену на бруто принципу које има могућност чувања ликвидности или попут континуираних или изузетно учесталих групних система поравнања. Надаље, може смањити ликвидносне захтјеве својих учесника пружајући им довољне информације или системе контроле како би им помогла у управљању њиховим ликвидносним потребама и ризицима.

<sup>80</sup> Види такође Додатак Д о сажетим структурама платних система, система поравнања хартија од вриједности и централних других уговорних страна и CPSS *Delivery versus payment in securities settlement systems*, септембар 1992.

<sup>81</sup> Реобрачун укључује брисање неких или свих условних преноса средстава и у систему за поравнање хартија од вриједности преносе хартија од вриједности те поновно обрачунавање обавеза поравнања осталих учесника.

Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да је оперативно спремна управљати ликвидносним ризиком који су проузроковали оперативни или финансијски проблеми учесника или других субјеката. Инфраструктура треба, између осталог, имати оперативну способност да када је то изводљиво, благовремено преусмјери плаћања у случају проблема с односом банком.

3.7.7. Инфраструктура финансијског тржишта има и друге алате за управљање ризицима које може користити за управљање својим ликвидносним ризиком и по потреби ликвидносним ризиком својих учесника. Инфраструктура финансијског тржишта може користити за смањење и управљање ликвидносним ризиком који произлази из статуса неиспуњавања обавеза учесника, појединачно или у комбинацији, лимите изложености, захтјеве за колатералом или споразуме о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза. Инфраструктура финансијског тржишта може за смањење и управљање ликвидносним ризицима који произлазе из касног подношења плаћања или



других трансакција прихватити правила или финансијску мотивацију за благовремено подношење. Инфраструктура финансијског тржишта може за смањење и управљање ликвидносним ризицима који произлазе из пружаоца услуга или повезане инфраструктуре финансијског тржишта употребљавати, појединачно или у комбинацији, критеријуме одабира, лимите концентрације и изложености и захтјеве за колатералима. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта би требала покушати управљати или диверсификовати своје токове поравнања и ликвидна средства како би избјегла прекомјерну унутардневну или преконоћну изложеност једном субјекту. То, с друге стране, може укључити компромис између дјелотворности ослањања на неки субјект и ризика превелике зависности од тог субјекта. Те алате често употребљава и инфраструктура финансијског тржишта за управљање својим кредитним ризиком.

*Одржавање довољних ликвидних средстава за платне системе и системе поравнања хартија од вриједности*

3.7.8. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати довољна ликвидна средства, како је одређено редовитим и строгим тестирањем отпорности на стрес, како би извршила поравнање платних обавеза с високим степеном поузданости и у ситуацијама разних стресних сценарија. Платни систем или систем поравнања хартија од вриједности, укључујући онај који употребљава механизам одгођеног нето поравнања, треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за извршење унутардневних поравнања, те по потреби дневна или вишедневна поравнања платних обавеза с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима. У неким ситуацијама платни систем или систем поравнања хартија од вриједности може требати довољна ликвидна средства да изврши поравнања платних обавеза у више дана како би се објаснила потенцијална ликвидација колатерала који је наведен у поступцима инфраструктуре финансијског тржишта за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

*Одржавање довољних ликвидних средстава за централне друге уговорне стране*

3.7.9. На сличан начин централна друга уговорна страна треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за поравнање платних обавеза везаних за хартије од вриједности, за извршавање плаћања варијацијске марже и за извршење осталих платних обавеза на вријеме с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну платну обавезу за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба узети у обзир одржавање додатних ликвидносних средстава довољних за покривање ширег распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би генерисали највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима. Централна друга уговорна страна треба пажљиво анализирати своје ликвидносне потребе, а мјеродавна надлежна тијела требају прегледати ту анализу. У многим случајевима централна друга уговорна страна треба одржавати довољна ликвидносна средства како би извршила плаћања за поравнање потребне марже и осталих платних обавеза кроз више дана за постизање вишедневне заштите и активности затварања у складу с поступцима за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника централне друге уговорне стране.

*Ликвидна средства за испуњавање минималног захтјева*

3.7.10. С циљем испуњавања захтјева за минималним ликвидним средствима, квалифицирајућа ликвидна средства инфраструктуре финансијског тржишта у свакој валути укључују готовину у централној банци издаваоцу и у бонитетним пословним банкама, неопозиве кредитне линије, неопозиве валутне уговоре о размјени и

неопозиве репо уговоре, као и високо утрживе колатерале који се држе у скрбништву и улагања која су одмах доступна и промјењива у готовину с унапријед договореним и јако поузданим споразумима о финансирању, чак и у екстремним али могућим тржишним условима. Ако инфраструктура финансијског тржишта има приступ редовним кредитима у централној банци издаваоцу, инфраструктура финансијског тржишта може такав приступ сматрати дијелом минималних захтјева у смислу да она има колатерал који је прикладан за залог релевантној централној банци (или за обављање других прикладних облика трансакција с релевантном централном банком). Сва таква средства требају бити доступна по потреби. Такав приступ ипак не отклања потребу за чврстим праксама за управљање ризицима и одговарајућим приступом ликвидносним средствима приватног сектора.<sup>82</sup>

#### *Остала ликвидна средства*

3.7.11. Инфраструктура финансијског тржишта може допунити своја квалифицирајућа ликвидна средства с другим облицима ликвидних средстава. Ако инфраструктура финансијског тржишта то направи, тада та ликвидна средства требају бити у облику имовине која ће се вјероватно моћи продати или која ће бити прихваћена као колатерал за кредитне линије, уговоре о размјени или репо уговоре и то *ad hoc* након настанка статуса неиспуњавања обавеза, чак и ако се то не може унапријед договорити или гарантовати у екстремним тржишним условима. Инфраструктура финансијског тржишта може узети у обзир коришћење таквих средстава у оквиру свог управљања ликвидносним ризиком прије коришћења квалифицирајућих ликвидних средстава или уз коришћење квалифицирајућих ликвидних средстава. То посебно може бити корисно када су ликвидносне потребе веће од квалифицирајућих ликвидних средстава, када се квалифицирајућа ликвидна средства могу сачувати за покривање будућег настанка статуса неиспуњавања обавеза или када коришћење осталих ликвидних средстава узрокује мање дислокације ликвидности учесницима инфраструктуре финансијског тржишта и финансијског систему у цијелости. Чак и када инфраструктура финансијског тржишта нема приступ редовним кредитима у централној банци издаваоцу треба водити рачуна о томе који колатерал обично прихваћа централна банка издавалац, будући да ће таква имовина вјероватније бити ликвидна у стресним околностима. У сваком случају, инфраструктура финансијског тржишта не смије претпоставити доступност санацијских кредита централне банке као дио свог плана ликвидности.

<sup>82</sup> Надлежно тијело или надлежна тијела која имају примарну одговорност за инфраструктуру финансијског тржишта процијениће адекватност поступака за управљање ликвидносним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта, с обзиром на мишљење централне банке издаваоца у складу с Одговорности Е.

#### *Процјена пружаоца ликвидности*

3.7.12. Ако инфраструктура финансијског тржишта има унапријед договорене споразуме о финансирању, инфраструктура финансијског тржишта треба постићи високи степен поузданости кроз строге дубинске провјере, да сваки пружалац њених минималних потребних квалифицирајућих ликвидних средстава, било да се ради о инфраструктури финансијског тржишта или о спољној страни, има довољне информације за разумијевање и управљање њеним повезаним ликвидносним ризицима те да има капацитет да послује у складу са својим обавезама. Када је то потребно за процјену поузданости успешности пружаоца ликвидности у односу на одређену валуту, може се узети у обзир потенцијални приступ пружаоца ликвидности кредиту од централне банке издаваоца. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба на одговарајући начин планирати обнову унапријед договорених споразума о финансирању с пружаоцима ликвидности

прије њиховог истека.

*Поступци повезани с употребом ликвидних средстава.*

3.7.13. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати детаљне поступке за коришћење својих ликвидних средстава за извршавање поравнања за вријеме недостатка ликвидности. Поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно документовати редослијед за коришћење сваке врсте ликвидног средства (на примјер коришћење одређене имовине прије унапријед договорених споразума о финансирању). Ти поступци могу укључивати упутства за процјену готовинских депозита или преконоћних улагања готовинских депозита, извршавање истодневних тржишних трансакција или повлачење унапријед договорених ликвидносних линија. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба редовно тестирати своје поступке за процјену властитих ликвидних средстава код пружалаца ликвидности, и то активирањем и повлачењем износа за тестирање из неопозивих кредита и тестирањем оперативних поступака за провођење истодневних репо послова.

*Услуге централне банке*<sup>83</sup>

3.7.14. Ако инфраструктура финансијског тржишта има приступ банковним рачунима, платним услугама, услугама сигурности или услугама управљања колатералом, треба се када је то могуће користити тим услугама како би оснажила своје управљање ликвидносним ризиком. Новчана потраживања и обавезе код централне банке издаваоца, на примјер, нуде највећу ликвидност (види Принцип 9 о новчаним поравнањима).

*Тестирање отпорности на стрес ликвидносних потреба и средстава*

3.7.15. Инфраструктура финансијског тржишта треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих ликвидних средстава путем строгог тестирања отпорности на стрес. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука инфраструктуре финансијског тржишта о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерености оквира за управљање ликвидносним ризиком и за прилагођавање оквира за управљање ликвидносним ризиком. Инфраструктура финансијског тржишта треба при провођењу тестирања отпорности на стрес узети у обзир широки распон релевантних сценарија. Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима, као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремене притиске на тржишту финансирања и тржишту имовине и спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима.<sup>84</sup>

<sup>83</sup> Коришћење услуга или кредита централне банке подложно је мјеродавном правном оквиру те политикама и дискрецији мјеродавне централне банке.

<sup>84</sup> Види BCBS Principles for sound stress testing practices and supervision, мај 2009.

Сценарији би такође требали узети у обзир структуру и рад инфраструктуре финансијског тржишта, укључивати све субјекте који могу представљати значајне ликвидносне ризике инфраструктури финансијског тржишта (попут банака за поравнања, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и повезаних инфраструктура финансијског тржишта) и по потреби покрити вишедневне периоде. Инфраструктура финансијског тржишта треба такође узети у обзир јаке међуповезаности и сличне изложености између својих учесника, али и вишеструке улоге које учесници могу имати у односу на управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта те процијенити вјероватност вишеструких прекида те утицаја заразе међу учесницима које такав прекид може проузроковати.

3.7.16. *Обратно тестирање отпорности на стрес* Инфраструктура финансијског тржишта

треба по потреби проводити обратна тестирања отпорности на стрес с циљем утврђивања екстремних сценарија настанка статуса неиспуњења обавеза и екстремних тржишних услова за које би ликвидна средства инфраструктуре финансијског тржишта била недовољна. Другим ријечима, та тестирања утврђују колико озбиљни стресни услови би били покривени ликвидним средствима инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити колико је разумно припремити се за те озбиљне услове и различите комбинације фактора који утичу на те услове. Обратна тестирања отпорности на стрес од инфраструктуре финансијског тржишта захтијевају моделирање екстремних тржишних услова који могу ићи ван оквира онога што се сматра екстремним али могућим тржишним условима, како би се разумјела довољност ликвидних средстава у случају такве ситуације. Моделирање екстремних тржишних услова може помоћи инфраструктури финансијског тржишта да одреди лимите својих текућих модела и средстава, но, инфраструктура финансијског тржишта треба доносити процјене при моделирању различитих тржишта и производа. Инфраструктура финансијског тржишта треба развити хипотетске екстремне сценарије и тржишне услове усклађене специфичним ризицима тржишта и производа којима служи. Обратна тестирање отпорности на стрес треба се сматрати корисним алатом за управљање ризицима али не треба неопходно управљати процесом одређивања одговарајућег нивоа ликвидносних средстава инфраструктуре финансијског тржишта.

3.7.17. *Учесталост тестирања отпорности на стрес* Тестирања отпорности на ликвидносни стрес се требају проводити сваки дан користећи стандардне и унапријед одређене параметре и претпоставке. Централна друга уговорна страна треба барем једном мјесечно провести свеобухватну и темељиту анализу сценарија и модела тестирања отпорности на стрес и односних параметара и претпоставки који се користе за осигурање њихове прикладности за утврђивање потребног нивоа заштите централне друге уговорне стране од настанка статуса неиспуњавања обавеза у смислу текућих и настајућих тржишних услова. Инфраструктура финансијског тржишта треба чешће проводити тестирање отпорности на стрес када су тржишта неуобичајено волатилна или мање ликвидна или када величина концентрације позиција коју држе њени учесници значајно порасте. Потпуна валидација модела за управљање ризицима централне друге уговорне стране треба се проводити барем једном годишње.

#### *Планирање непредвиђеног за непокривене недостатке ликвидности*

3.7.18. У неким екстремним условима ликвидна средства инфраструктуре финансијског тржишта или њених учесника можда ће бити недовољна за извршавање платних обавеза инфраструктуре финансијског тржишта њеним учесницима или платних обавеза које учесници имају један према другом унутар инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>85</sup> У стресном окружењу, на примјер, уобичајено ликвидна средства која држи инфраструктура финансијског тржишта могу бити недовољно ликвидна за извршавање истодневног финансирања или ће период ликвидације бити дужи од очекиваног.

<sup>85</sup> Ове изузетне околности могу произлазити из непредвиђених оперативних проблема или неочекиваних брзих промјена тржишних услова.

Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити изричита правила и поступке који инфраструктури финансијског тржишта омогућавају да на вријеме проведе унутардневна те по потреби дневна и вишедневна поравнања платних обавеза након појединачног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима. Та правила и поступци требају обухваћати непредвиђене и потенцијално непокривене недостатке ликвидности и требају покушати избјећи реобрачун, опозив или одгоду дневног поравнања платних обавеза. Та правила и поступци требају такође навести процес инфраструктуре финансијског тржишта за додавање финансијских средстава које инфраструктура финансијског тржишта може употријебити за вријеме стресног догађаја, како би инфраструктура финансијског тржишта могла сигурно и квалитетно наставити с радом.

3.7.19. Ако инфраструктура финансијског тржишта расподијели непокривене недостатке

ликвидности својим учесницима, инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасна и транспарентна правила и поступке за расподелу недостатака. Ти поступци могу укључивати споразуме о финансирању између инфраструктуре финансијског тржишта и њених учесника, спајање недостатка међу учесницима према јасној и транспарентној формули или коришћење ликвидносног рационарања (енгл. *liquidity rationing*) (на примјер смањења у исплатама учесницима). Учесници требају бити у потпуности упознати са свим правилима и поступцима о расподјели, а правила и поступци требају бити у складу са припадајућим регулаторним захтјевима за управљање ликвидносним ризиком учесника. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба размотрити и валидирати, кроз симулације и остале технике и кроз расправе са сваким учесником, потенцијални утицај на сваког учесника таквих истодневних расподјела ликвидносног ризика и способности сваког запосленика да поднесе предложене расподјеле ликвидности (енгл. *liquidity allocations*).

## Поравнање

Кључни ризик с којим се суочава инфраструктура финансијског ризика је ризик поравнања, а то је ризик да се поравнање неће догодити како је планирано. Инфраструктура финансијског ризика суочава се с овим ризиком без обзира догађа ли се поравнање трансакције у пословним књигама инфраструктура финансијског тржишта, у пословним књигама друге инфраструктуре финансијског тржишта или у пословним књигама спољне стране (на примјер централне банке или пословне банке). Сљедећи сет принципа даје смјернице о: (а) коначности поравнања, (б) новчаним поравнањима и (ц) физичким испорукама.

### Принцип 8: Коначност поравнања

***Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати јасно и сигурно коначно поравнање, барем до краја датума валуте. Када је потребно или пожељно, инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати поравнање истога дана или у реалном времену.***

#### Кључна разматрања

1. *Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно одредити тренутак у којем се поравнање сматра коначним.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба довршити коначно поравнање најкасније до краја датума валуте или по могућности унутар дана или у стварном времену, како би смањила ризик поравнања. Систем великих плаћања или систем поравнања хартија од вриједности требају узети у обзир прихваћање система поравнања у реалном времену на бруто принципу или вишеструку групну обраду у дану поравнања.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно дефинисати тренутак након којег учесник не може опозвати непоравнана плаћања, упутства о преносу или остале обавезе.*

#### Објашњење

- 3.8.1. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити организована на начин да пружа јасно и сигурно поравнање плаћања, упутства о преносу или остале обавезе. Коначно поравнање дефинише се као неопозиви и безусловни пренос имовине финансијског инструмента или извршење обавезе инфраструктуре финансијског тржишта или њених учесника у складу с условима односног уговора.<sup>86</sup> Плаћање, упутства о преносу или друга обавеза коју инфраструктура финансијског тржишта прихваћа за

поравнање у складу са својим правилима и поступцима треба бити поравнана, а коначност треба бити на планирани датум валуте.<sup>87</sup> Датум валуте је дан на који је доспјело плаћање, упутство о преносу или друга обавеза, а повезана средства и хартије од вриједности су обично доступни учеснику примаоцу.<sup>88</sup> Довршавање коначног поравнања до краја датума валуте је важно због тога што одгађање коначног поравнања до сљедећег радног дана може створити и кредитне и ликвидносне притиске за учеснике инфраструктуре финансијског тржишта и остале акционаре те потенцијално може бити извор системског ризика. Када је потребно или пожељно инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати поравнање истога дана или у реалном времену.

- 3.8.2. Иако неке инфраструктуре финансијског тржишта гарантују поравнање, овај принцип не захтијева неопходно од инфраструктуре финансијског тржишта да пружи такву гаранцију. Принцип налаже инфраструктури финансијског тржишта да јасно одреди тренутак у којем се поравнање, упутство о преносу или друга обавеза сматрају коначним те да доврши процес поравнања најкасније до краја датума валуте и по могућности раније на датум валуте. На исти начин овај принцип неће уклонити неуспјеле испоруке у трговању хартијама од вриједности.<sup>89</sup> Појављивање несистемских износа таквих неуспјелих испорука, иако су потенцијално непожељни, не требају сами за себе бити дефинисани као неуспјело провођење принципа.<sup>90</sup> Ипак, инфраструктура финансијског тржишта треба подузети кораке да смањи и ризик и импликације таквих неуспјелих испорука хартија од вриједности (види Принцип 4 о кредитном ризику, Принцип 7 о ликвидносном ризику и остале релевантне принципе).

#### *Коначно поравнање*

- 3.8.3. Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно одредити тренутак у којем се поравнање сматра коначним. Јасна дефиниција тренутка када је поравнање коначно такође у великој мјери помаже у таквом сценарију рјешавања да се позиције учесника у рјешавању и осталих погођених страна могу брзо утврдити.
- 3.8.4. Генерално, коначност дефинише правни оквир и правила инфраструктуре финансијског тржишта. Правни основ који уређује инфраструктуру финансијског тржишта, укључујући закон о стечају, мора признати извршење плаћања, упутства о преносу или друге обавезе између инфраструктуре финансијског тржишта и учесника у систему или између два или више учесника инфраструктуре финансијског тржишта како би се трансакција сматрала коначном. Инфраструктура финансијског тржишта треба подузети кораке да потврди учинковитост прекограничног одобравања и заштите коначности поравнања међу системима, посебно када развија планове за опоравак или редовну ликвидацију или пружање информација мјеродавним надлежним тијелима везаним за своју рјешивост. Због сложености правних оквира и системских правила, посебно у смислу прекограничног поравнања гдје правни оквири нису усклађени, разумно правно мишљење је потребно за одређивање тренутка у којем ће се догодити коначност (види такође Принцип 1 о правном основу).

<sup>86</sup> Коначно поравнање (или коначност поравнања) је правно дефинисан тренутак. Види такође Принцип 1 о правном основу.

<sup>87</sup> Датум валуте за неку активност поравнања инфраструктуре финансијског тржишта не мора се неопходно преклапати с тачним календарским датумом ако инфраструктура финансијског тржишта уведе ноћно поравнање.

<sup>88</sup> Због овог принципа инфраструктура финансијског тржишта не би требала престати нудити могућност уношења података о трансакцији прије датума валуте.

<sup>89</sup> Ово се догађа због погрешке у комуникацији између уговорних страна, због оперативних проблема у испоруци хартија од вриједности или због некуповања одређене хартије од вриједности повезане с трговином до одређеног времена.

<sup>90</sup> У одређеним тржиштима учесници су прихватили договор о пребацивању испоруке до коначног поравнања трговања.

#### *Истодневно поравнање*

- 3.8.5. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати јасно и сигурно коначно

поравнање, барем до краја датума валуте. То значи да сва плаћања, упутства о преносу или друге обавезе које су достављене инфраструктури финансијског тржишта и које је инфраструктура финансијског тржишта прихватила у складу са својим управљањем ризицима и остали релевантни критеријуми прихваћања требају бити поравнани на планирани датум валуте. Инфраструктура финансијског тржишта која није организована на начин да пружа коначно поравнање на датум валуте (или истодневно поравнање) неће задовољити овај принцип, чак и ако је датум поравнања трансакције помакнут на датум валуте након поравнања. То је случај јер у многим таквим аранжманима нема гаранције да ће се коначно поравнање догодити на датум валуте како се очекује. Надаље, одгода коначног поравнања до идућег радног дана може проузроковати прекоошне изложености ризику. На примјер, ако систем поравнања хартија од вриједности или централна друга уговорна страна извршавају своје новчане поравнања користећи се инструментима или аранжманима који укључују поравнање следећег дана, настанак статуса неиспуњавања обавеза поравнања учесника између почека и завршетка поравнања може представљати значајан кредитни и ликвидносни ризик инфраструктури финансијског тржишта и њеним другим учесницима.<sup>91</sup>

#### *Унутардневно поравнање*

3.8.6. Зависно од врсте обавезе коју инфраструктура финансијског тржишта поравнава, коришћење унутардневног поравнања, било у вишеструким групама било у стварном времену, може бити потребно или пожељно за смањење ризика поравнања.<sup>92</sup> Неке врсте инфраструктура финансијског тржишта, попут система великих плаћања или система поравнања хартија од вриједности требају узети у обзир прихваћање система поравнања у реалном времену на бруто принципу или поравнања вишеструке групе за извршење поравнања. Систем поравнања у реалном времену на бруто принципу је поравнање плаћања, упутства о преносу или других обавеза у реалном времену, појединачно или трансакцију по трансакцију. Групно поравнање је поравнање групе плаћања, упутства о преносу или других обавеза заједно у једном тренутку или, у одређенијем, често унапријед дефинисаном тренутку за вријеме дате обраде. Код групе поравнања вријеме између прихваћања и коначног поравнања трансакција треба бити кратко.<sup>93</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба, како би убрзала поравнања, потакнути учеснике да трансакције поднесу одмах. За валидацију коначности поравнања, инфраструктура финансијског тржишта такође треба обавијестити учеснике о њиховим коначним салдима рачуна, и, ако је могуће, о датуму и времену поравнања што је прије могуће, по могућности у реалном времену.<sup>94</sup>

3.8.7. Коришћење вишеструке групе поравнања и система поравнања у реалном времену по бруто принципу укључује различите компромисе. Вишеструке групе поравнања засноване на механизму одгођеног нето поравнања, на примјер, могу изложити учеснике ризицима поравнања за период током којег поравнање је одгођено. Ти ризици, ако их се не контролишу довољно, могу резултирати немогућношћу једног или више учесника да испуне своје финансијске обавезе. С друге стране, систем поравнања у реалном времену на бруто принципу може смањити или уклонити те ризике поравнања, али од учесника захтијева довољну ликвидност за покривање свих њихових излазних плаћања те може стога захтијевати релативно велике износе унутардневне ликвидности.

<sup>91</sup> У многим случајевима, поравнања следећег дана у периодима викенда укључују вишедневни ризик поравнања.

<sup>92</sup> На примјер, унутардневна коначност или коначност у реалном времену понекад су потребне за монетарну политику или за плаћања, поравнање наизмјеничних трансакција, унутардневних маржних позива од стране централних других уговорних страна, или за сигурне и учинковите прекограничне везе између централних депозиторија хартија од вриједности који обављају функције поравнања.

<sup>93</sup> Трансакције се у одређеним околностима могу поравнати по бруто принципу иако кроз вишеструке групе за вријеме радног дана.

<sup>94</sup> Номинални датум валуте не мора се неопходно преклапати с локалним датумом поравнања.

Ликвидност може долазити из различитих извора, укључујући билансе централне

банке или пословне банке, улазна плаћања или унутардневни кредит. Систем поравнања у реалном времену по бруто принципу може смањити ликвидносне потребе увођењем чекања у реду или других механизма чувања ликвидности.<sup>95</sup>

#### *Опозив непоравнаних плаћања, упутстава о преносу и других обавеза*

3.8.8. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно дефинисати тренутак након којег учесник не може опозвати непоравнана плаћања, упутства о преносу или остале обавезе. Генерално, инфраструктура финансијског тржишта треба забранити једнострано опозив прихваћених и непоравнаних плаћања, упутстава о трансферу или других обавеза након одређеног времена да дан поравнања, како би се избјегло настајање ликвидносних ризика. У свим случајевима, јасно треба дефинисати закључне периоде (енгл. *cutoff times*) и правила за изнимке. Правила требају јасно одредити да су промјене радног времена изузеци и захтијевају појединачну оправданост. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може хтјети забранити продужење због разлога повезаних с провођењем монетарне политике или због распрострањеног финансијског поремећаја. Ако су продужења дозвољена учесницима с оперативним проблемима како би извршили обраду, учесницима требају бити јасна правила која уређују одобрење и трајање таквих продужења.

#### ***Принцип 9: Новчана поравнања***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то изведиво и могуће, проводити своја новчана поравнања у новцу централне банке. Ако се не употребљава новац централне банке, инфраструктура финансијског тржишта треба минимализовати и строго контролисати кредитни и ликвидносни ризик који произлази из употребе комерцијалног банковног новца.***

#### ***Кључна разматрања***

- 1. Инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то изведиво и могуће, проводити своја новчана поравнања у новцу централне банке, како би избјегла кредитне и ликвидносне ризике.*
- 2. Ако се не употребљава новац централне банке, инфраструктура финансијског тржишта треба проводити своја новчана поравнања користећи имовину за поравнање без или с мало кредитног или ликвидносног ризика.*
- 3. Ако инфраструктура врши поравнање у новцу централне банке, треба пратити, управљати и ограничити своје кредитне и ликвидносне ризике који произлазе из пословних банака за поравнање. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити и пратити придржавање строгих критеријума за своје банке за поравнање који у обзир узимају, између осталог, своје уређење и супервизију, кредитну способност, капитализацију, приступ ликвидности и оперативну поузданост. Инфраструктура финансијског тржишта треба такође пратити и управљати концентрацијом кредита и ликвидносним изложеностима својим пословним банкама за поравнање.*
- 4. Ако инфраструктура финансијског тржишта проводи новчана поравнања у својим пословним књигама, треба минимализовати и строго контролисати своје кредитне и ликвидносне ризике.*
- 5. Правни уговори инфраструктуре финансијског тржишта с неком банком за поравнање требају јасно одређивати када се очекују преноси у пословним књигама појединачних банака за поравнање, да ће преноси бити коначни када се изврше, те да примљена средства требају што је прије могуће бити преносива, најкасније до краја дана, или по могућности унутар дана, како би се инфраструктури финансијског тржишта и њеним учесницима омогућило да управљају кредитним и ликвидносним ризицима.*



<sup>95</sup> Види такође CPSS New developments in large value payment systems, мај 2005.

### **Објашњење**

- 3.9.1. Инфраструктура финансијског тржишта извршава новчана поравнања са својим учесницима или међу својим учесницима у разне сврхе, попут поравнања појединачних платних обавеза, активности финансирања и обустављања финансирања те наплате и дистрибуције маржних плаћања.<sup>96</sup> За поравнање новчаних поравнања, инфраструктура финансијског тржишта може употребљавати новац централне банке или новац пословне банке. Новац централне банке обавеза је централне банке, у овом случају у облику депозита који се држе у централној банци а који се могу користити у сврху поравнања. Поравнање у новцу централне банке обично укључује извршавање обавеза поравнања у пословним књигама централне банке издаваоца. Новац пословне банке обавеза је пословне банке у овом случају у облику депозита који се држе у пословној банци а који се могу користити у сврху поравнања. Поравнање у новцу пословне банке обично укључује извршавање обавеза поравнања у књигама пословне банке. У овом моделу, инфраструктура финансијског тржишта успоставља рачун у једној или више банака за поравнање и захтијева од својих учесника успостављање рачуна. У неким случајевима сама инфраструктура финансијског тржишта може служити као банка за поравнање. Новчана поравнања се затим извршавају кроз рачуне у пословним књигама инфраструктуре финансијског тржишта које је можда потребно финансирати и обуставити финансирање. Инфраструктура финансијског тржишта може такође употријебити комбинацију новца централне и новца пословне банке за извршавање поравнања, на примјер, користећи новац централне банке за активности финансирања и обустављања финансирања и за коришћење новца пословне банке за поравнање појединачних платних обавеза.
- 3.9.2. Инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници могу се суочити с кредитним и ликвидносним ризицима из новчаних поравнања. Кредитни ризик може настати када банка за поравнање има могућност ступања у статус неиспуњавања својих обавеза (на примјер ако банка за поравнање постане несолвентна). Када инфраструктура финансијског тржишта врши поравнање у својим властитим пословним књигама, учесници се суочавају с кредитним ризиком од саме инфраструктуре финансијског тржишта. Ликвидносни ризик може настати у новчаним поравнањима ако учесници или сама инфраструктура финансијског тржишта након поравнања платне обавезе не могу пренијети своју имовину која се налази у банци за поравнање у друга ликвидна средства, попут потраживања од централне банке.

#### *Новац централне банке*

3.9.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то изведиво и могуће, проводити своја новчана поравнања у новцу централне банке како би избјегла кредитни и ликвидносни ризик. Коришћењем новца централне банке платна обавеза се обично извршава пружањем инфраструктури финансијског тржишта или њеним учесницима директног потраживања од централне банке, то јест, имовина поравнања је новац централне банке. Централне банке имају најнижи кредитни ризик и извор су ликвидности у погледу њихове валуте издавања. Једна од основних намјена централне банке је пружање сигурне и ликвидне имовине поравнања. С друге стране, употреба новца централне банке није увијек практична или доступна. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта или њени учесници можда немају директан приступ релевантним рачунима и платним услугама централне банке. Мултивалутна инфраструктура финансијског тржишта која има приступ свим релевантним рачунима и платним услугама централне банке може доћи до сазнања да неке платне услуге централне банке не раде или не пружају коначност у тренутку када она треба извршити новчано правнање.

#### *Новац пословне банке*

3.9.4. Ако се не употребљава новац централне банке, инфраструктура финансијског

тржишта треба проводити своје новчана поравнања користећи имовину за поравнање без или с мало кредитног или ликвидносног ризика. Алтернатива употреби новца централне банке је употреба новца пословне банке.

<sup>96</sup> Треба напоменути да поравнање платних обавеза не захтијева увијек пренос новца, у неким случајевима процес клиринга може извршити обавезе.

При поравнању у новцу пословне банке платна обавеза се обично извршава пружањем инфраструктури финансијског тржишта или њеним учесницима директног потраживања од релевантне пословне банке. Како би се поравнања извршила у новцу пословне банке, инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници требају успоставити рачуне с барем једном пословном банком те држати унутардневна или преконоћна салда или и унутардневна и преконоћна салда. Коришћење новца пословне банке за поравнање платних обавеза може створити додатне кредитне и ликвидносне ризике за инфраструктуру финансијског тржишта и за њене учеснике. На примјер, ако пословна банка која извршава поравнања постане несолвентна, инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници можда неће имати директан приступ својим средствима поравнања или неће у коначници примити пуну вриједност својих средстава.

3.9.5. Ако инфраструктура финансијског тржишта користи новац пословне банке за своја новчана поравнања, треба пратити, управљати и ограничити своје кредитне и ликвидносне ризике који произлазе из пословне банке за поравнања. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба ограничити и вјероватност изложености стечају пословне банке за поравнања и ограничити потенцијалне губитке и ликвидносне притиске којима би била изложена у случају таквог стечаја. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити и пратити придржавање строгих критеријума за своје пословне банке за поравнања који у обзир узимају, између осталог, своје уређење и супервизију, кредитну способност, капитализацију, приступ ликвидности и оперативну поузданост. Пословна банка за поравнања треба бити подложна учинковитим банкарским прописима и надзору. Треба бити кредитно способна, добро капитализована те треба имати довољно ликвидности од тржишта или централне банке издавалаца.

3.9.6. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба подузети даље кораке за ограничавање кредитних изложености и ликвидносних притисака диверсификацијом ризика од стечаја пословне банке за поравнања када је то могуће, користећи више пословних банака за поравнања. У неким подручјима надлежности постоји можда само једна банка за поравнања која испуњава одговарајуће критеријуме за кредитну способност и оперативну поузданост. Надаље, чак и у ситуацији с више пословних банака за поравнања, размјер диверсификације ризика зависи од дистрибуције или концентрације учесника који користе различите пословне банке за поравнања и од износа које посједују ти учесници.<sup>97</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба пратити и управљати свим изложеностима својим пословним банкама за поравнања и процијенити своје потенцијалне губитке и ликвидносне притиске као и потенцијалне губитке и ликвидносне притиске својих учесника, у случају стечаја пословне банке за поравнања с највећим удјелом активности.

#### *Поравнања у пословним књигама инфраструктуре финансијског тржишта*

3.9.7. Ако се новчана поравнања не извршава у новцу централне банке и ако инфраструктура финансијског тржишта проводи новчана поравнања у својим властитим пословним књигама, она треба минимализовати и строго контролисати своје кредитне и ликвидносне ризике. У таквом аранжману, инфраструктура финансијског тржишта нуди готовинске рачуне својим учесницима, а обавеза и наплате и поравнања извршава се на начин да учесници инфраструктуре финансијског тржишта директно потражују од саме инфраструктуре финансијског тржишта. Кредитни и ликвидносни ризици повезани с потраживањем од инфраструктуре финансијског тржишта су на тај начин директно повезани са свеукупним кредитним и ликвидносним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта. Један од начина на који инфраструктура финансијског тржишта може минимализовати те ризике је ограничавање њених активности и пословања на обрачун и поравнање и повезане процесе.

<sup>97</sup> Концентрација изложености инфраструктуре финансијског тржишта пословној банци за поравнања може се додатно погоршати ако пословна банка за поравнања има вишеструке улоге у погледу инфраструктуре финансијског тржишта. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може користити одређену банку за поравнања која је такође и учесник у инфраструктури финансијског тржишта за депоновање и улагање средстава, за депоновање и улагање хартија од вриједности или за помоћна ликвидносна средства. Види Принцип 7 о ликвидносном ризику.

Надаље, за поравнање платних обавеза инфраструктура финансијског тржишта треба бити организована као надгледана финансијска институција посебне намјене те готовинске рачуне треба давати само учесницима.<sup>98</sup> У неким случајевима, инфраструктура финансијског тржишта може додатно смањити ризик на начин да учесници финансирају и обуставе финансирање своје готовинске рачуне у инфраструктури финансијског тржишта користећи новац централне банке. У таквом аранжману, инфраструктура финансијског тржишта може подржати проведено поравнање у својим пословним књигама са салдом који је на њеном рачуну у централној банци.

#### *Коначност преноса средстава између рачуна поравнања*

3.9.8. У поравнањима која укључују новац централне банке или новац пословне банке од кључне важности је одређивање тренутка коначности преноса средстава. Ти преноси требају бити коначни у тренутку извршења (види такође Принцип 1 о правном основу и Принцип 8 о коначности поравнања). У ту сврху правни договори инфраструктуре финансијског тржишта са банкама за поравнања требају јасно навести када се очекују преноси у пословним књигама појединачних банака за поравнања, да су преноси коначни у тренутку извршења те да примљена средства требају бити преносива што је прије могуће, барем до краја дана или по могућности унутар дана како би се инфраструктури финансијског тржишта и њеним учесницима омогућило да управљају кредитним и ликвидносним ризицима. Ако инфраструктура финансијског тржишта проводи унутардневна новчана поравнања (на примјер наплата унутардневне марже), аранжман треба омогућити коначност у стварном времену или коначност унутар дана када инфраструктура финансијског тржишта жели извршити новчано поравнање.

#### ***Принцип 10: Физичке испоруке***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно навести своје обавезе у вези с испоруком физичких инструмената или роба те треба утврдити, пратити и управљати ризицима повезаним с таквим физичким испорукама.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Правила инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно навести њене обавезе у погледу испоруке физичких инструмената или роба.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима и трошковима повезаним с похрањивањем и испоруком физичких инструмената или роба.*

#### ***Објашњење***

3.10.1. Инфраструктура финансијског тржишта може вршити поравнање трансакција користећи физичку испоруку, а то је испорука имовине, попут инструмента или робе, у физичком облику.<sup>99</sup> На примјер, поравнање терминских уговора које обрачунава централна друга уговорна страна може дозволити или захтијевати физичку испоруку односног финансијског инструмента или робе.

<sup>98</sup> У зависности од националних закона, те институције посебне намјене обично требају имати банкарске лиценце и требају бити подложне бонитетном надзору.

<sup>99</sup> Примјери физичких инструмената који се могу покрити под овим принципом укључују хартије од вриједности, комерцијалне записе и остале дужничке инструменте који се издају у папирнатом облику.

Инфраструктура финансијског тржишта која пружа физичко поравнање треба имати правила која јасно наводе њене обавезе у односу на испоруку физичких инструмената или роба.<sup>100</sup> Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима и трошковима повезаним с похраном и испоруком таквих физичких инструмената и робе.

#### *Правила која дефинишу обавезе инфраструктуре финансијског тржишта*

3.10.2. Правила инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно навести њене обавезе у погледу испоруке физичких инструмената или робе. Обавезе које инфраструктура финансијског тржишта преузима у односу на физичке испоруке могу се разликовати на основу врсте имовине коју инфраструктура финансијског тржишта поравнава. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно одредити које категорије имовине прихваћа за физичку испоруку као и поступке везане за испоруку сваке од категорија. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба јасно одредити је ли њена улога пружање физичке испоруке или примање физичке испоруке или надокнађивање штете учесницима за губитке који су се догодили у процесу испоруке. Јасна правила о физичким испорукама омогућују инфраструктури финансијског тржишта и њеним учесницима да подуму одговарајуће кораке за смањење ризика које такве физичке испоруке представљају. Инфраструктура финансијског тржишта треба се заједно са својим учесницима побринути да разумију своје обавезе и поступке за извршење физичке испоруке.

#### *Ризик похрањивања и испоруке*

3.10.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима и трошковима повезаним с похрањивањем и испоруком физичких инструмената или робе. Могуће је да настану проблеми везани за испоруку, на примјер, када уговор о дериватама захтијева физичку испоруку односног инструмента или робе. Инфраструктура финансијског тржишта треба по потреби планирати и управљати физичким испорукама успостављањем дефиниција за прихватљиве физичке испоруке или робе, прикладност алтернативних локација или имовине за размјену, правила за складиштење и вријеме испоруке. Ако је инфраструктура финансијског тржишта одговорна за складиштење и транспорт робе, аранжмани требају узети у обзир карактеристике робе (на примјер, похрану под посебним условима, попут одговарајуће температуре и влажности за кварљиву робу).

3.10.4. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће процесе, поступке и контроле за управљање ризицима похрањивања и испоруке физичке имовине, попут ризика крађе, губитка, кривотворења или дотрајалости имовине. Политике и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају осигурати да евиденција физичке имовине инфраструктуре финансијског тржишта тачно одражава стварно стање имовине одвајајући, на примјер, дужности управљања физичком имовином и вођење евиденције. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба имати одговарајуће политике и поступке запошљавања за запосленике који управљају физичком имовином те требају укључивати одговарајуће провјере и обуку прије запошљавања. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир остале мјере попут покривености осигурањем и насумичне ревизије могућности похране за смањење ризика похране и испоруке (осим ризика губитка вриједности трансакције).

#### *Удруживање учесника за испоруку и пријем*

3.10.5. У неким случајевима инфраструктура финансијског тржишта која послује на тржишту

роба може смањити своје ризике повезане с физичком испоруком и испоруком роба удруживањем учесника који имају обавезе испоруке с онима који требају примити робу, уклањајући на тај начин себе од директног учешћа у процесима похране и испоруке

<sup>100</sup> Појам "физичка испорука" у тржишту CDS-а обично се односи на процесе код којих купац CDS-а испоручује инструмент пружаоцу кредитне заштите након кредитног догађаја али није неопходно да се укључује у испоруку инструмента у папирном облику. Ова врста физичке испоруке је ван обухвата овог принципа. Имобилизовани и дематеријализовани хартије од вриједности који представљају уобичајену тржишну праксу покривени су Принципом 11 о централном депозиторију хартија од вриједности.

У таквим случајевима, правне обавезе за испоруку требају бити јасно наведене у правилима, укључујући правила у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза и друге повезане аранжмане. Инфраструктура финансијског тржишта посебно треба јасно навести треба ли учесник прималац тражити надокнаду од инфраструктуре финансијског тржишта или учесника испоручиоца у случају губитка. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта која држи маржу не смије издавати маржу удружених учесника док не потврди да су оба учесника испунила своје обавезе. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба пратити успјешност својих учесника и колико је год могуће осигурати да учесници имају потребне системе и средства за испуњавање њихових обавеза физичке испоруке.

## Централни депозиториј хартија од вриједности и системи поравнања и размјене

Централни депозиторији хартија од вриједности и системи поравнања и размјене имају јединствене ризике повезане с њиховом функцијом и структуром. С једне стране, природа и обухват активности централног депозиторија хартија од вриједности разликује се према подручјима надлежности и тржишним праксама, с друге стране, централни депозиторији хартија од вриједности имају кључну улогу у заштити хартија од вриједности и омогућавају интегритет трансакција хартијама од вриједности. На сличан начин, системи поравнања размјена обавеза имају кључну улогу у смањењу општег пословног ризика повезујући коначно поравнање једне обавезе с коначним поравнањем друге обавезе. Сљедећа два принципа дају специфичне смјернице централним депозиторијима хартија од вриједности и системима поравнања и размјене.

### Принцип 11: Централни депозиторији хартија од вриједности

*Централни депозиториј хартија од вриједности (CSD) треба имати одговарајућа правила и поступке за осигуравање цјеловитости издавања хартија од вриједности те за минимализовање ризика и управљање ризицима повезаних са чувањем и преносом хартија од вриједности. Централни депозиториј хартија од вриједности треба одржавати хартије од вриједности у имобилизованом или дематеријализованом облику за њихов књиговодствени пренос.*

#### Кључна разматрања

1. *Централни депозиториј хартија од вриједности (CSD) треба имати одговарајућа правила, поступке и контроле, укључујући снажне рачуноводствене праксе за заштиту права издаваоца и имаоца хартија од вриједности, треба спријечити неовлашћено креирање или брисање хартија од вриједности те проводити периодична и барем дневна поравнања издатих хартија од вриједности које одржава.*
2. *Централни депозиториј хартија од вриједности треба забранити прекорачења и дуговна салда на рачунима хартија од вриједности.*
3. *Централни депозиториј хартија од вриједности треба одржавати хартије од вриједности у имобилизованом или дематеријализованом облику за њихов књиговодствени пренос. Централни депозиториј хартија од вриједности, када је то могуће, треба дати подстицај да се хартије од вриједности имобилизују или дематеријализују.*
4. *Централни депозиториј хартија од вриједности треба заштитити имовину од ризика скрбништва кроз одговарајућа правила и поступке који су усклађени с његовим правним оквиром.*
5. *Централни депозиторији хартија од вриједности треба употријебити снажан систем који омогућава одвајање властите имовине централног депозиторија хартија од вриједности и хартија од вриједности његових учесника те одвајање међу хартијама од вриједности учесника. Када то правни оквир омогућава, централни депозиториј хартија од вриједности оперативно треба подржати одвајање хартија од вриједности који припадају клијентима учесника у пословним књигама учесника и омогућити пренос клијентовог удјела.*
6. *Централни депозиториј хартија од вриједности треба утврдити, мјерити, пратити*

*и управљати својим ризицима из осталих активности које извршава; како би се тим ризицима управљало можда ће бити потребни додатни алати.*

### **Објашњење**

3.11.1. Централни депозиториј хартија од вриједности је субјект који осигурава рачуне хартија од вриједности и, у многим земљама, управља системом поравнања хартија од вриједности.

Централни депозиториј хартија од вриједности такође пружа услуге централног чувања и услуге управљања имовином који могу укључити администрацију корпоративних активности и откупа те има важну улогу у осигуравању интегритета издавања хартија од вриједности. Хартије од вриједности могу се држати у централном депозиторију хартија од вриједности у физичком (али имобилизованом) облику или у дематеријализованом облику (то јест као електронички записи). Активности централног депозиторија хартија од вриједности варирају према његовом подручју надлежности или тржишним праксама. Централни депозиториј хартија од вриједности може, на примјер, бити службени регистар хартија од вриједности и одржавати коначну евиденцију правног власништва за хартију од вриједности; но, у неким случајевима неки други субјект може служити као службени регистар хартија од вриједности или систем поравнања хартија од вриједности. Надаље, активности централног депозиторија хартија од вриједности могу варирати зависно од тога послује ли у подручју надлежности с аранжманом директног или индиректног посједа података или с комбинацијом аранжмана директног и индиректног посједа података. Централни депозиториј хартија од вриједности треба имати јасна и свеобухватна правила и поступке како би осигурао да су хартије од вриједности које држи у име својих учесника на одговарајући начин проведени у његовим пословним књигама и да су заштићени од ризика повезаних с осталим услугама које пружа централни депозиториј хартија од вриједности.

### *Правила, поступци и контроле за чување интегритета издавања хартија од вриједности*

3.11.2. Очување права издаваоца и имаоца хартија од вриједности од кључне је важности за редовно функционисање тржишта хартија од вриједности. Стога, централни депозиториј хартија од вриједности треба примијенити одговарајућа правила, поступке и контроле за заштиту права издаваоца и имаоца хартија од вриједности, спријечити неовлашћено креирање или брисање хартија од вриједности те проводити периодична и барем дневна поравнања издатих хартија од вриједности које одржава. Централни депозиториј хартија од вриједности треба одржавати снажне рачуноводствене праксе и проводити потпуну ревизију за верификацију исправности евиденција те омогућити потпуни обрачун издатих хартија од вриједности. Ако централни депозиториј хартија од вриједности евидентира издавање хартија од вриједности (сам или заједно с другим субјектима), треба верификовати и објаснити иницијално издавање хартија од вриједности и осигурати да се новоиздане хартије од вриједности благовремено испоруче. За даљњу заштиту интегритета издатих хартија од вриједности, централни депозиториј хартија од вриједности треба проводити периодична и барем дневна поравнања укупних издатих хартија од вриједности у централном депозиторију хартија од вриједности за сваког издаваоца (или његовог агента за издавање) те осигурати да је укупан број хартија од вриједности евидентираних у централном депозиторију хартија од вриједности за одређено издање једнак износу хартија од вриједности тог издања у пословним књигама централног депозиторија хартија од вриједности. Поравнање може захтијевати координацију с другим субјектима ако централни депозиториј хартија од вриједности не евидентира (или не евидентира искључиво) издавање хартија од вриједности или ако није службени регистар хартија од вриједности.

<sup>101</sup> Када правни субјект дефинисан као централни депозиториј хартија од вриједности или систем поравнања хартија од вриједности не држи нити омогућава држање имовине или колатерала у власништву својих учесника тада централни депозиториј хартија од вриједности или систем поравнања хартија од вриједности не треба имати аранжмане за управљање чувањем такве имовине или колатерала.

<sup>102</sup> У систему директног држања, сваки корисник или директни власник хартије од вриједности познат је централном депозиторију хартија од вриједности или издаваоцу. Употреба система директног држања у неким је земљама условљена законом. С друге стране, систем индиректног држања укључује вишеслојне аранжмане (енгл. *multitiered arrangement*) за скрбништво и пренос власништва хартија од вриједности (или пренос сличних укључених интереса) у којима су улагачи познати само на нивоу свог скрбника или посредника. И у једном и у другом систему листу акционара може одржавати издавалац, централни депозиториј хартија од вриједности, регистар хартија од вриједности или агент за пренос.

На примјер, ако је издавалац (или агент за издавање) једини субјект који може верификовати укупан износ појединачног издања, важно је да централни депозиториј хартија од вриједности и издавалац блиско сарађују како би осигурали да хартије од вриједности у оптицају у систему одговарају количини која је у том систему издата. Ако централни депозиториј хартија од вриједности није службени регистар хартија од вриједности за издаваоца хартија од вриједности, потребно је поравнање са службеним регистром хартија од вриједности.

#### *Прекорачења и дуговна салда на рачунима хартија од вриједности.*

3.11.3. Централни депозиториј хартија од вриједности треба забранити прекорачења и дуговна салда на рачунима хартија од вриједности како би избјегао кредитни ризик и како би смањио могућност издавања хартија од вриједности. Уколико би централни депозиториј хартија од вриједности допуштао прекорачења или дуговни салдо на рачуну хартија од вриједности учесника у циљу кредитирања рачуна хартија од вриједности учесника, тиме би учинковито креирао хартије од вриједности и утицао на цјеловитост издавања хартија од вриједности.

#### *Имобилизација и дематеријализација*

3.11.4. Централни депозиториј хартија од вриједности може одржавати хартије од вриједности у физичком облику или у дематеријализованом облику.<sup>103</sup> Хартије од вриједности који се држе у физичком облику могу се пренијети физичком испоруком или се могу имобилизирати и књиговодствено пренијети.<sup>104</sup> Чување и пренос хартија од вриједности у физичком облику ствара додатне ризике и трошкове, попут ризика уништења или крађе хартија од вриједности, повећаних трошкова обраде и дужег времена потребног да се трансакције хартија од вриједности обрачунају и изврши поравнање. Имобилизацијом хартија од вриједности и њиховим књиговодственим преносом централни депозиториј хартија од вриједности може побољшати дјелотворност кроз повећану аутоматизацију и смањити ризик погрешака и одгода у обради.<sup>105</sup> Дематеријализовање хартија од вриједности такође уклања ризик уништења или крађе сертификата. Централни депозиториј хартија од вриједности треба стога одржавати хартије од вриједности у имобилизованом или дематеријализованом облику за њихов књиговодствени пренос.<sup>106</sup> Како би се омогућила имобилизација свих физички хартија од вриједности одређеног издања, може се издати општа обавезница (енгл. *global note*) која представља цијело издање. У неким случајевима имобилизација или дематеријализација унутар централног депозиторија хартија од вриједности правно није могућа или проведива. Правни захтјеви, на примјер, могу ограничити могућу провођење или обим имобилизације или дематеријализације. У таквим случајевима, централни депозиториј хартија од вриједности треба подстаћи имобилизацију или дематеријализацију хартија од вриједности.<sup>107</sup>

<sup>103</sup> Дематеријализација укључује отклањање физичких сертификата или формалних докумената који представљају власништво хартија од вриједности тако да хартије од вриједности постоје само као рачуноводствени записи.

<sup>104</sup> Имобилизација укључује концентриање локације хартија од вриједности у депозиторију и књиговодствени пренос власништва.



<sup>105</sup> Побољшана учинковитост кроз књиговодствено поравнање такође може подржати развој ликвидних тржишта хартија од вриједности.

<sup>106</sup> Књиговодствени преноси такође омогућавају поравнање хартија од вриједности кроз механизам одгођеног нето поравнања, смањујући или отклањајући притом ризик губитка вриједности трансакције у поравнању (види такође Принцип 12 о системима поравнања размјене обавеза).

<sup>107</sup> Надаље, мјеродавна надлежна тијела имају улогу у пружању потребног оквира за подршку имобилизације или дематеријализације.

### *Заштита имовине*

3.11.5. Централни депозиториј хартија од вриједности треба заштитити имовину од ризика скрбништва, укључујући ризик губитка због немара централног депозиторија хартија од вриједности, злоупотребе имовине, преваре, лоше администрације, непримјереног вођења евиденције или због тога што нису сачувани интереси учесника за хартије од вриједности или због инсолвентности централног депозиторија хартија од вриједности или због потраживања кредитора централног депозиторија хартија од вриједности. Централни депозиториј хартија од вриједности треба имати правила и поступке који су у складу с његовим правним оквиром те снажне интерне контроле како би остварио те циљеве.<sup>108</sup> Када је то могуће, централни депозиториј хартија од вриједности треба узети у обзир осигурање или неку другу схему надокнаде за заштиту учесника од незаконитог присвајања, уништења и крађе хартија од вриједности.

3.11.6. Централни депозиториј хартија од вриједности треба употребити снажан систем који осигурава одвајање имовине која припада централном депозиторију хартија од вриједности од хартија од вриједности које припадају учесницима. Надаље, централни депозиториј хартија од вриједности треба раздвојити хартије од вриједности учесника од хартија од вриједности других учесника отварањем одвојених рачуна. Будући да се право власништва хартија од вриједности обично држи у централном депозиторију хартија од вриједности, стварни власник хартија од вриједности или власник који зависи од правног оквира не учествује директно у систему. Наиме, власник успоставља однос са учесницима централног депозиторија хартија од вриједности (или с осталим посредницима) који пружају заштиту и административне услуге везане за држање и пренос хартија од вриједности у име клијената. Када то правни оквир омогућава, централни депозиториј хартија од вриједности треба оперативно подржати одвајање хартија од вриједности које припадају клијентима учесника у пословним књигама учесника те омогућити пренос клијентовог удјела другом учеснику.<sup>109</sup> Одвајање рачуна обично помаже у пружању одговарајуће заштите од потраживања кредитора централног депозиторија хартија од вриједности или потраживања кредитора учесника у случају његове несолвентности.

### *Остале активности*

3.11.7. Ако централни депозиториј хартија од вриједности пружа још неке услуге осим чувања и администрирања хартија од вриједности, треба утврдити, мјерити, пратити и управљати ризицима повезаним за те активности, посебно кредитним и ликвидносним ризицима, у складу с одговарајућим принципима из овог извјештаја. За управљање тим ризицима биће потребни додатни алати, укључујући потребу да инфраструктура финансијског тржишта правно одвоји остале активности. На примјер, централни депозиториј хартија од вриједности који управља системом поравнања хартија од вриједности може пружити централизовану могућност посуђивања хартија од вриједности како би се омогућило благовремено поравнање и како би се смањила могућност неуспјелог поравнања или може на други начин понудити услуге које одржавају билатерално тржиште посуђивања хартија од вриједности. Ако централни депозиториј хартија од вриједности дјелује као принципал у трансакцији посуђивања хартија од вриједности, треба утврдити, пратити и управљати својим ризицима, укључујући потенцијалне кредитне и ликвидносне ризике, под условима наведеним у Принципима 4 и 7. На примјер, хартије од вриједности које посуди централни депозиториј хартија од вриједности не могу се вратити када је потребно због настанка статуса неиспуњавања обавеза централне друге уговорне стране, оперативне погрешке или правног оспоравања.

<sup>108</sup> Мјеродавна надлежна тијела имају улогу у пружању потребног оквира за заштиту учесника централног депозиторија хартија од вриједности и имовине њихових клијената.

<sup>109</sup> Права и интереси клијената на хартије од вриједности које држи учесник или централни депозиториј хартија од вриједности зависи од примјењивог правног оквира. У неким подручјима надлежности, централни депозиториј хартија од вриједности ће требати одржавати евиденције које ће омогућити утврђивање хартија од вриједности клијената без обзира на врсту важећег система посједовања.

Централни депозиториј хартија од вриједности тада треба набавити посуђене хартије од вриједности на тржишту, вјероватно уз трошак, дакле излажући централни депозиториј хартија од вриједности кредитном и ликвидносном ризику.<sup>110</sup>

## **Принцип 12: Системи поравнања и размјене**

*Ако инфраструктура финансијског тржишта подмирује трансакције које укључују поравнање двију повезаних обавеза (на примјер трансакција хартијама од вриједности или девизна трансакција), она треба отклонити ризик губитка вриједности трансакције на начин да коначно поравнање једне обавезе условљује коначним поравнањем друге обавезе.*

### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта која је систем поравнања размјене обавеза треба отклонити ризик губитка вриједности трансакције осигуравајући да коначно поравнање једне обавезе настане онда и само онда када се догоди коначно поравнање повезане обавезе, независно од тога врши ли поравнање инфраструктура финансијског тржишта на бруто или нето основи и када се догађа коначност.*

### **Објашњење**

3.12.1. Поравнање финансијске трансакције коју обавља инфраструктура финансијског тржишта може укључивати поравнање двају повезаних обавеза, попут испоруке хартија од вриједности уз плаћање готовином или хартијама од вриједности или испоруке једне валуте уз испоруку друге валуте.<sup>111</sup> У том контексту, ризик губитка вриједности трансакције може настати када је једна обавеза поравнана, а друга обавеза није (на примјер, хартије од вриједности су испоручене али није примљено готовинско плаћање). Због тога што ризик губитка вриједности трансакције укључује пуну вриједност трансакције, значајни кредитни губици као и значајни ликвидносни притисци могу настати из настанка статуса неиспуњавања обавеза друге уговорне стране односно доћи ће до неизвршавања поравнања обију повезаних трансакција. Надаље, неиспуњавање поравнања може резултирати високим трошком замјене (односно нереализована добит или трошак замјене оригиналног уговора по тржишним цијенама које се за вријеме стресних периода брзо мијењају). Инфраструктура финансијског тржишта треба уклонити или смањити те ризике употребом механизма поравнања испоруке по плаћању, испоруке по испоруци или плаћање по плаћању.<sup>112</sup>

### *Повезивање коначног поравнања обавеза*

3.12.2. Инфраструктура финансијског тржишта која је систем поравнања размјене обавеза треба отклонити ризик губитка вриједности трансакције повезујући коначно поравнање једне обавезе с коначним поравнањем кроз одговарајуће механизме поравнања испоруке по плаћању, испоруке по испоруци или плаћање по плаћању (види такође Принцип 4 о кредитном ризику, Принцип 7 о ликвидносном ризику и Принцип 8 о коначности поравнања). Механизми поравнања испоруке по плаћању, испоруке по испоруци или плаћања по плаћању отклањају ризик губитка вриједности трансакције на начин да осигуравају да се коначно поравнање једне обавезе догоди ако и само ако се догоди коначно поравнање повезане обавезе.

<sup>110</sup> Види такође CPSS Strengthening repo clearing and settlement arrangements, септембар 2010.

<sup>111</sup> У неким случајевима поравнање трансакције може бити ослобођено плаћања, на примјер, у циљу залога колатерала и репозиционализације хартија од вриједности. Поравнање трансакције такође може укључивати више од двије повезане обавезе, на примјер, у сврху неких замјена колатерала гдје постоје вишеструке хартије од вриједности или за приоритетна плаћања повезана с хартијама од вриједности које се посуђују у двије валуте. Ти случајеви су у складу с овим принципом.

<sup>112</sup> Иако механизми поравнања испоруке по плаћању, испоруке по испоруци и плаћања по плаћању отклањају ризик губитка вриједности трансакције, не отклањају ризик да пропуст учесника може резултирати системским поремећајима, укључујући дислокацију ликвидности.

Ако инфраструктура финансијског тржишта извршава поравнања коришћењем механизма поравнања испоруке по плаћању, испоруке по испоруци или плаћање по плаћању, треба извршити поравнање високог процента обавеза кроз тај механизам. На тржишту хартија од вриједности, на примјер, механизам поравнања испоруке по плаћању је механизам који повезује пренос хартија од вриједности и пренос средстава на такав начин да се испорука догоди ако и само ако се догоди односно плаћање.<sup>113</sup> Испорука по плаћању може се постићи и за примарно и за секундарно тржиште. Поравнање двају обавеза може се извршити на неколико начина и зависи од тога како се поравнавају трговања или обавезе, на бруто принципу (трговање за трговање *енгл. trade-by-trade*) или на нето основу те вријеме када ће се догодити коначност.

#### *Модели бруто или нето поравнања обавеза*

3.12.3. Коначно поравнање двају повезаних обавеза може се извршити или на бруто или на нето основу.<sup>114</sup> На примјер, систем поравнања хартија од вриједности може извршити поравнање преноса и хартија од вриједности и средстава на бруто принципу за вријеме дана поравнања. С друге стране, систем поравнања хартија од вриједности може извршити поравнање преноса хартија од вриједности на бруто принципу током дана а преносе средстава поравнати на нето основи на крају дана или у одређено вријеме током дана. Систем поравнања хартија од вриједности може извршити поравнање преноса и хартија од вриједности и средства на нето основу на крају дана или у одређено вријеме током дана. Без обзира да ли врши поравнање инфраструктура финансијског тржишта на нето или на бруто принципу, оквир управљања правним, уговорним и техничким ризицима треба осигурати да је поравнање обавезе коначно ако и само ако је коначно поравнање припадајуће обавезе.

#### *Вријеме поравнања*

3.12.4. Испорука по плаћању, плаћање по плаћању и испорука по испоруци могу се извршити кроз различите временске аранжмане. Строго говорећи, испорука по плаћању, плаћање по плаћању и испорука по испоруци не захтијевају истовремено поравнање обавеза. У неким случајевима поравнање једне обавезе може слиједити након поравнања друге обавезе. На примјер, када систем поравнања хартија од вриједности сам не пружа готовинске рачуне за поравнање, прво може блокирати односне хартије од вриједности на рачуну продавца.<sup>115</sup> Систем поравнања хартија од вриједности може тада затражити пренос средстава од купца продавачу у банци за поравнања за пренос средстава. Хартије од вриједности се испоручују купцу или његовом скрбнику само и искључиво када централни депозиторији хартија од вриједности прими потврду поравнања готовинске стране трансакције (*енгл. cash leg*) од банке за поравнања. У таквим аранжманима испоруке по плаћању дужина времена између блокирања хартија од вриједности, поравнања готовине и накнадног издавања и испоруке блокираних хартија од вриједности треба бити минимализована.<sup>116</sup> Надаље, блокиране хартије од вриједности не смију бити предмет потраживања треће стране (на примјер осталих кредитора, порезних управа или чак самог система за поравнање хартија од вриједности) због тога што би та потраживања повећала ризик губитка вриједности трансакције.

<sup>113</sup> На сличан начин механизам поравнања плаћања по плаћању је механизам који осигурава да се коначан пренос плаћања у једној валути догоди ако и само ако се догоди коначан пренос плаћања у другој валути или валутама. Механизам поравнања испоруке по испоруци је механизам поравнања хартија од вриједности који повезује два или више преноса хартија од вриједности на такав начин да осигурава да се догоди испорука једне хартије од вриједности ако и само ако се догоди припадајућа испорука друге хартије од вриједности.

<sup>114</sup> Расправу о стилизованим моделима поравнања испоруке по плаћању види у CPSS *Delivery versus payment in securities systems*, септембар 1992.

<sup>115</sup> У овом смислу испорука по испоруци се може постићи кроз везу између система поравнања хартија од вриједности и платног система. Систем поравнања хартија од вриједности врши поравнање стране која се односи на хартије од вриједности (енгл. *securities leg*), док платни систем врши поравнање готовинске стране трансакције (енгл. *cash leg*). Ипак, у смислу ових принципа, тај се аранжман не сматра везом инфраструктуре финансијског тржишта већ механизмом испоруке по плаћању.

<sup>116</sup> Систем поравнања хартија од вриједности који врши поравнање трансакције хартија од вриједности на нето основу с аранжманом коначности на крају дана може испунити овај захтјев користећи механизам који омогућује унутардневну коначност.

## **Управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза**

Инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће политике и поступке за управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника. Настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника, ако се њиме не управља на одговарајући начин, може имати озбиљне последице на инфраструктуру финансијског тржишта, остале учеснике и на финансијско тржиште у цјелини. Надаље, централна друга уговорна страна треба имати одговарајући режим раздвајања и преносивости како би позиције клијента заштитила у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника или у случају несолвентности учесника. Сљедећа два принципа дају смјернице о (а) правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника за све инфраструктуре финансијског тржишта и о (б) питањима раздвајања и преносивости за централне друге уговорне стране.

### **Принцип 13: Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба имати дјелотворна и јасно дефинисана правила и поступке за управљање ситуацијама у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Та правила и поступци требају дати инфраструктури финансијског тржишта могућност да благовремено реагује и да ограничи губитке и ликвидносне притиске те да настави испуњавати своје обавезе.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила и поступке у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника који инфраструктури финансијског тржишта омогућавају наставак испуњавања њених обавеза у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и који уређују надопуњавање средстава након настанка статуса неиспуњавања обавеза.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба бити добро припремљена за провођење својих правила и поступака, укључујући све одговарајуће дискреционе поступке уређене у тим правилима.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити кључне аспекте својих правила и поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба укључити своје учеснике и остале акционаре у тестирање и преглед поступака инфраструктуре финансијског тржишта за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, укључујући и поступке за случај затварања. Такво тестирање и преглед требају се извршавати барем једном годишње или након значајних пројена правила и поступака како би се осигурало да су практични и учинковити.*

#### **Објашњење**

- 3.13.1. Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника омогућавају наставак рада инфраструктуре финансијског тржишта у случају да учесник не испуњава своје обавезе. Та правила и поступци помажу у ограничавању ширења учинака неиспуњавања обавеза учесника на друге учеснике те спречавају нарушавање одрживости инфраструктуре финансијског тржишта. Кључни циљеви правила и поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника

требају укључивати (а) осигуравање благовременог извршења поравнања, чак и у екстремним али могућим тржишним условима; (б) минимализовање губитака за инфраструктуру финансијског тржишта и за учеснике који испуњавају своје обавезе; (ц) ограничавање поремећаја на тржишту; (д) по потреби пружање јасног оквира за процјену ликвидносних могућности инфраструктуре финансијског тржишта; и (е) управљање и затварање позиција учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза и ликвидирање свих примјенљивих колатерала на разборит и уредан начин. У неким случајевима, управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника може укључивати заштиту отворених позиција, финансијски колатерал тако да се позиције могу затворити током времена или обоје. Инфраструктура финансијског тржишта може одлучити и продати или расподијелити отворене позиције својим учесницима.<sup>117</sup> У мјери у којој то дозвољавају ти циљеви, инфраструктура финансијског тржишта треба дозволити учесницима који своје обавезе испуњавају да и даље управљају својим позицијама на уобичајен начин.

3.13.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила и поступке који омогућавају инфраструктури финансијског тржишта да настави испуњавати своје обавезе према учесницима који нису у статусу неиспуњавања обавеза у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно објаснити у својим правилима и поступцима које околности творе настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника, дефинишући притом неиспуњавање финансијских и оперативних обавеза.<sup>118</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба описати метод за утврђивање настанка статуса неиспуњавања обавеза. Инфраструктура финансијског тржишта треба одредити је ли изјава о настанку статуса неиспуњавања обавеза аутоматска или дискрециона, а ако је дискрециона треба одредити која особа или група треба проводити дискреционе мјере. Кључни аспекти које треба узети у обзир при утврђивању правила и поступка укључују (а) радње које инфраструктура финансијског тржишта може подузети када се објави настанак статуса неиспуњавања обавеза; (б) мјера у којој су такве радње аутоматске или дискреционе; (ц) потенцијалне промјене у уобичајеним праксама поравнања, а ако су те промјене неопходне у екстремним околностима, осигурати благовремено поравнање; (д) управљање трансакцијама у разним фазама обраде; (е) очекивано поступање с власничким и клијентовим трансакцијама и рачунима; (ф) вјероватни редослијед радњи; (г) улоге, обавезе и одговорности различитих страна, укључујући учеснике који нису у статусу неиспуњавања обавеза; и (х) постојање осталих механизма који се могу активирати како би се ограничио утицај настанка статуса неиспуњавања обавеза. У развој својих правила и поступака инфраструктура финансијског тржишта треба укључити своје учеснике, надлежна тијела и остале релевантне акционаре.

#### *Употреба и одређивање редослиједа финансијских средстава*

3.13.3. Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза требају омогућити инфраструктури финансијског тржишта подузимање благовремених радњи и ограничавање губитака и ликвидносних притисака прије, у тренутку и после настанка статуса неиспуњавања обавеза (види такође Принцип 4 о кредитном ризику и Принцип 7 о ликвидносном ризику). Правила и поступци требају омогућити инфраструктури финансијског тржишта да брзо употријеби финансијска средства која одржава за покривање губитака и за ограничавање ликвидносних притисака који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза, укључујући оквирну линију за ликвидност. Правила инфраструктуре финансијског тржишта требају одредити редослијед по којем ће се користити различите врсте средстава. Ова информација омогућава учесницима да процјене своје потенцијалне будуће изложености које произлазе из коришћења услуга инфраструктура финансијског тржишта.

<sup>117</sup> Централна друга уговорна страна ОЦ деривата треба размотрити захтјев према учесницима да унапријед дају понуду за портфељ учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза те ако аукција не успије да прихвати расподелу портфеља. Такви поступци требају укључивати разматрања профила ризичности и портфеља сваког учесника примаоца прије расподеле позиција како би се минимализовао додатни ризик за учеснике који нису у статусу неиспуњавања обавеза.

<sup>118</sup> Оперативни настанак статуса неиспуњавања обавеза догађа се када учесник не може извршити своје обавезе због оперативног проблема, попут погрешке у системима информационе технологије.

Инфраструктура треба прво употрејибити имовину коју даје учесник у статусу настанка неиспуњавања обавеза, попут марже или другог колатерала, како би мотивисао учеснике да разумно управљају ризицима, посебно кредитним ризиком којем они излажу инфраструктуру финансијског тржишта.<sup>119</sup> Примјена раније пружених колатерала не смије бити подложна забрани, заустављању или поништавању у складу са примјењивим законима и правилима инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати вјеродостојан и изричит план за надопуну својих средстава током одређеног периода након настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника тако да може наставити радити у сигурном и здравом окружењу. Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају дефинисати обавезе учесника који нису у статусу неиспуњавања обавеза за надопуну финансијских средстава који су исцрпљени за вријеме статуса неиспуњавања обавеза тако да учесници који нису у настанку статуса неиспуњавања обавеза очекују период такве надопуне без учинака који узрокују поремећаје.

#### *Власничке позиције и позиције клијената*

3.13.4. Централна друга уговорна страна треба имати правила и поступке који омогућавају брзо затварање или пренос власничких позиција и позиција клијената учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза. Што дуже те позиције остану отворене у пословним књигама централне друге уговорне стране, веће ће бити потенцијалне кредитне изложености централне друге уговорне стране које произлазе из промјена у тржишним цијенама или промјена у осталим факторима. Централна друга уговорна страна треба имати способност да примијени примитак од ликвидације, заједно с осталим средствима и имовином учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза, како би извршила обавезе учесника које су статусу неиспуњавања обавеза. Од кључне је важности да централна друга уговорна страна има овлашћење да одмах реагује и ограничи своју изложеност, водећи рачуна о свеукупним тржишним учинцима, попут наглог пада тржишних цијена. Централна друга уговорна страна треба имати информације, средства и алате за брзо затварање позиција. У околностима када брзо затварање није изводиво, централна друга уговорна страна треба имати алате за заштиту позиција као привремену технику управљања ризицима. У неким случајевима, централна друга уговорна страна може користити запосленике премјештене од учесника који нису у статусу неиспуњавања обавеза као помоћ у процесима затварања или заштите. Правила и поступци централне друге уговорне стране требају јасно одређивати обухват дужности и трајање услуге која се очекује од премјештених запосленика. У другим случајевима, централна друга уговорна страна може позиције или портфеља понудити на аукцији. Правила и поступци централне друге уговорне стране требају јасно одређивати обухват такве активности те се обавезе учесника у погледу такве аукције требају јасно одредити. Затварање позиција не смије бити подложно забрани, заустављању или поништавању у складу са примјењивим законима и правилима инфраструктуре финансијског тржишта.

#### *Дискреција руководства*

3.13.5. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити добро припремљена за провођење својих правила и поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза, укључујући примјерене дискреционе поступке предвиђене правилима. Руководство треба осигурати да инфраструктура финансијског тржишта има оперативну

могућност, укључујући достатан број обучених запосленика како би благовремено провело своје поступке. Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају дати преглед примјера када дискреција руководства може бити прикладна те треба укључивати аранжмане за смањење потенцијалних сукоба интереса.

<sup>119</sup> Имовина учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза не укључује раздвојени колатерал клијента; такав раздвојени колатерал не треба се користити за покривање губитака који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, осим у случају потенцијалног затварања раздвојених позиција клијента. Види Принцип 14: одвајање и преносивост.

Руководство такође треба имати интерне планове који јасно оцртавају улоге и одговорности за управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза и који његовим запосленицима пружају оспособљавање и смјернице о томе како треба провести поступке. Ти планови требају одредити документацију, потребе за информацијама и координацију када је укључена више од једне инфраструктуре финансијског тржишта или надлежног тијела. Надаље, од кључне је важности благовремена комуникација с акционарима, посебно с мјеродавним надлежним тијелима. Инфраструктура финансијског тржишта треба, колико је то могуће, погођеним акционарима пренијети информације које би им помогле у управљању њиховим ризицима. Руководство и мјеродавни савјети управе требају прегледавати интерни план барем једном годишње или након сваке значајне промјене аранжмана инфраструктуре финансијског тржишта.

*Јавна објава кључних аспеката правила и поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза*

3.13.6. Како би се омогућила извјесност и предвидивост у вези с мјерама које инфраструктура финансијског тржишта може подузети у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза, инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити кључне аспекте за своја правила и поступке, укључујући: (а) околности у којима се те радње могу подузети; (б) ко може подузети те радње; (ц) обухват радњи које се могу подузети, укључујући поступање с власничким позицијама и с позицијама клијената, средствима и другом имовином; (д) механизме за одређивање обавеза инфраструктуре финансијског тржишта према учесницима који нису у статусу неиспуњавања обавеза; и (е) када постоји директан однос с клијентима учесника, механизме који помажу у одређивању обавеза учесника према његовим клијентима. Ова транспарентност оснажује редовно управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза, омогућује учесницима да разумију своје обавезе према инфраструктури финансијског тржишта и њеним учесницима те учесницима на тржишту даје потребне информације за доношење одлука о њиховим активностима на тржишту. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да учесници и њихови клијенти, и јавност такође, имају одговарајући приступ правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза инфраструктуре финансијског тржишта и треба промовисати разумијевање тих поступака како би оснажила повјерење у тржиште у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

*Периодично тестирање и преглед поступака за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза*

3.13.7. Инфраструктура треба укључити учеснике и друге акционаре у тестирање и преглед својих поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза, укључујући и поступке у случају затварања. Такво тестирање и преглед требају се извршавати берем једном годишње или након значајних промјена правила и поступака како би се осигурало да су практични и учинковити. Периодично тестирање и преглед поступака настанка статуса неиспуњавања обавеза важно је како би инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници у потпуности схватили поступке и како би утврдили нејасноће у правилима и поступцима или дискрецију коју дозвољавају правила и поступци. Такви тестови требају укључивати све релевантне стране, или одговарајући подскуп, које ће вјероватно бити укључене у поступке за случај

настанка статуса неиспуњавања обавеза, попут чланова одговарајућег одбора управе, учесника, повезаних или међузависних инфраструктура финансијског тржишта, мјеродавних надлежних тијела и повезаних пружалаца услуга. Ово је посебно важно када се инфраструктура финансијског тржишта ослања на учеснике који нису у статусу неиспуњавања обавеза или на треће стране за помоћ у процесу затварања и када поступци за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза нису никада били тестирани правим настанком статуса неиспуњавања обавеза. Резултате тих тестирања треба подијелити с управним одбором и одбором за ризике инфраструктуре финансијског тржишта као и с мјеродавним надлежним тијелима.

- 3.13.8. Надаље, дио тестирања настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника инфраструктуре финансијског тржишта треба по потреби укључивати провођење режима рјешавања за учеснике инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба подузети одговарајуће кораке за управљање рјешавањем учесника. Инфраструктура финансијског тржишта или ако је могуће надлежно тијело за рјешавање, треба бити у могућности пренијети отворене позиције учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза и рачуне клијента примаоцу, трећој страни или мостном финансијском друштву (енгл. *bridge financial company*).

#### **Принцип 14: Одвајање и преносивост**

***Централна друга уговорна страна треба имати правила и поступке који омогућавају одвајање и преносивост позиција учесникових клијената и колатерала који су централној другој уговорној страни дати у вези с тим позицијама.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Централна друга уговорна страна треба имати, барем, аранжмане за одвајање и преносивост који учинковито штите позиције учесникових клијената и повезани колатерал од настанка статуса неиспуњавања обавеза или од несолвентности тог учесника. Ако централна друга уговорна страна додатно нуди заштиту таквих позиција учесника и колатерала од истовременог настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и других клијената, централна друга уговорна страна треба подузети кораке да осигура учинковитост такве заштите.*
2. *Централна друга уговорна страна треба користити структуру рачуна која јој омогућава одређивање позиција учесникових клијената и одвајање односног колатерала. Централна друга уговорна страна треба одржавати позиције и колатерал клијента на појединачним рачунима клијента или на омнибус рачунима клијента.*
3. *Централна друга уговорна страна треба структурирати своје аранжмане преносивости на начин да је врло вјероватно да ће позиције и колатерал клијената учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза бити пренесени на једног или више учесника.*
4. *Централна друга уговорна страна треба објавити своја правила, политике и поступке повезане с одвајањем и преносивости позиција и колатерала учесникових клијената. Централна друга уговорна страна треба објавити је ли клијентов колатерал заштићен на појединачној основи или на омнибус основи. Надаље, централна друга уговорна страна треба објавити препреке, попут правних или оперативних, које нарушавају њену способност да раздвоји или пренесе позиције и односни колатерал учесниковог клијента.*

#### ***Објашњење***

- 3.14.1. Одвајање позиција и колатерала клијената има важну улогу у сигурном и учинковитом држању и преносу позиција и колатерала клијената, посебно у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза или несолвентности учесника. Одвајање се односи на метод заштите клијентових колатералних и уговорних позиција на начин да се држе и узимају у обзир одвојено. Клијентов колатерал треба бити раздвојен од



имовине учесника преко које клијенти обрачунавају. Надаље, појединачни клијентов колатерал може се држати одвојено од колатерала других клијената истог учесника како би клијенте заштитио од међусобног настанка статуса неиспуњавања обавеза. Када то нуди централна друга уговорна страна, такве позиције и колатерал требају бити учинковито заштићени од истовременог настанка статуса неиспуњавања обавеза или несолвентности и клијента и учесника.

3.14.2 Учинковити аранжмани раздвајања могу смањити утицај несолвентности учесника на његове клијенте пружајући јасно и поуздано утврђивање позиција учесникових клијената и односног колатерала. Одвајање такође штити клијентов колатерал од тога да буде изгубљен осталим кредиторима учесника. Надаље, одвајање омогућује пренос клијентових позиција и колатерала. Чак и ако се не догоди пренос, одвајање може побољшати клијентову способност да утврди и обнови свој колатерал (или вриједност тог колатерала) што, барем донекле, придонosi задржавању повјерења клијената у њихове учеснике у обрачуну и може смањити могућност бијега централне друге уговорне стране од учесника у обрачуну чије се стање погоршава.

3.14.3. Преносивост се односи на оперативне аспекте преноса уговорних позиција, средства или хартија од вриједности с једне стране на другу. Омогућавајући пренос с једног учесника на другог, учинковити аранжмани преноса смањују потребу за затварањем позиција, укључујући и период тржишног стреса. Дакле, преносивост смањује трошкове и потенцијалне тржишне поремећаје повезане са затварањем позиција и смањује могући утицај на способност клијената да наставе прихваћати приступ централном обрачуну.

3.14.4. Учинковито одвајање и преносивост позиција и колатерала учесникових клијената не зависи само од мјера које подузима централна друга уговорна страна већ и о примјенљивим правним оквирима, укључујући оне у иностраним подручјима надлежности у случају удаљених учесника. Учинковито одвајање и преносивост зависе такође и од мјера које подузимају друге стране, на примјер када клијенти учеснику дају додатни колатерал.<sup>120</sup>

#### *Правни оквир*

3.14.5. Како би се постигла потпуна корист од раздвајања и преносивости, правни оквир који се примјењује на централну другу уговорну страну треба подржавати њене аранжмане за заштиту и пренос позиција и колатерала учесникових клијената.<sup>121</sup> Правни оквир утиче на облик аранжмана раздвајања и преносивости те на врсту користи која се може постићи. Релевантни правни оквир варира зависно од многих фактора, укључујући правни облик организације учесника, начин на који се колатерал пружа (на примјер, сигурносни интерес, пренос права власништва, или пуно право власништва) и врсту имовине (на примјер, готовина или хартије од вриједности) која се даје као колатерал. Стога није могуће структурисати један јединствени модел прикладан за све централне друге уговорне стране у свим подручјима надлежности. Ипак, централна друга уговорна страна треба структурисати своје аранжмане раздвајања и преносивости (укључујући правила која се примјењују) на начин који штити интересе клијената учесника и који постиже висок степен правне сигурности у складу са законима који се примјењују. Централна друга уговорна страна треба узети у обзир потенцијалне сукобе закона при изради споразума. Правила и поступци централне друге уговорне стране која дефинишу аранжмане раздвајања и преносивости требају избјегавати потенцијалне сукобе с правним или регулаторним захтјевима који се примјењују.

#### *Алтернативни приступ за централне друге уговорне стране које служе одређеним готовинским тржиштима*

3.14.6. У неким подручјима надлежности централне друге уговорне стране готовинског тржишта дјелују у правним режимима који омогућавају одвајање и преносивост како би постигли заштиту имовине клијента алтернативним начинима који нуде исти степен заштите као приступ који налаже овај принцип. Обилежја ових режима кажу да, у случају посрнулог учесника, (а) позиције клијента могу се утврдити благовремено, (б) схема заштите улагаоца заштитиће клијенте благовременим пребацавањем рачуна клијената с

посрнулог учесника на другог учесника и (ц) имовина клијента може се обновити.<sup>122</sup> У тим случајевима, централна друга уговорна страна и мјеродавна надлежна тијела за та одређена готовинска тржишта требају процијенити постиже ли правни или регулаторни оквир који се примјењује исти степен заштите и дјелотворности (види Принцип 21 о учинковитости и дјелотворности) за клијенте који би иначе постигли аранжмани раздвајања и преносивости на нивоу централне друге уговорне стране у Принципу 14.

<sup>120</sup> Учесници могу од својих клијената узимати вишак колатерала, изнад износа које захтијева централна друга уговорна страна и који се централној другој уговорној страни пружа. Вишак колатерала може држати учесник или његов скрбник и ван режима раздвајања и преносивости који су на снази у централној другој уговорној страни.

<sup>121</sup> На примјер, аранжмани преносивости могу се нарушити ако закони о стечају који се примјењују не штите пренос позиција и колатерала учесника од учесничког стечајног управика. (енгл. *clawback*) Надаље, у неким подручјима надлежности готовина се можда не може раздвојити.

3.14.7. Принцип раздвајања и преносивости посебно је важан централним другим уговорним странама које обрачунавају позиције и држе колатерал који припада клијентима учесника. Структура обрачуна допушта клијентима (рецимо инвестиционе институције - енгл. *buy-side firm*) који нису директни учесници централне друге уговорне стране приступ централном обрачуну када директни приступ није могућ (на примјер због немогућности да се испуне критеријуми чланства) или није комерцијално примјерен (на примјер, због трошка успостављања и одржавања инфраструктуре потребне да се изврше задаци клириншког члана или за допринос средствима централне друге уговорне стране у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза). Централна друга уговорна страна треба користити структуру рачуна која јој одмах омогућава утврђивање позиција које припадају клијентима учесника и одвајање односног колатерала. Централна друга уговорна страна може раздвојити колатерал клијента на различите начине, између осталих кроз појединачне или омнибус рачуне.

3.14.8 Степен заштите који се може постићи за колатерал клијента зависиће од тога јесу ли клијенти заштићени на индивидуалној или омнибус основи и о начину на који централна друга уговорна страна наплаћује почетну маржу (брuto или нето основа).<sup>123</sup> Свака ће од ових одлука имати утицај на ризике с којима централну другу уговорну страну суочавају њени клијенти и, у неким случајевима, њихови клијенти. Централна друга уговорна страна треба разумјети, пратити и управљати тим ризицима.<sup>124</sup> На сличан начин постоје и предности и недостаци сваке врсте структуре рачуна које централна друга уговорна страна треба узети у обзир при успостављању режима раздвајања.

#### *Појединачна структура рачуна*

3.14.9. Појединачна структура рачуна пружа високи степен заштите обрачунском нивоу колатерала клијената учесника у централној другој уговорној страни чак и у случају када су губици повезани с настанком статуса неиспуњавања обавеза другог клијента већи од средстава учесника (види поглавље 3.14.10). Овим приступом колатерал сваког учесника држи се на одвојеном, раздвојеном рачуну у централној другој уговорној страни и зависно од правног оквира који се примјењује на централну другу уговорну страну, клијентов колатерал може се користити само за покривање губитака повезаних с настанком статуса неиспуњавања обавеза (односно, клијентов колатерал је заштићен на појединачној основи). Ова структура рачуна омогућава јасно и поуздано утврђивање клијентовог колатерала који подржава потпуну преносивост позиција и колатерала појединачних клијената или, с друге стране, може убрзати повратак колатерала клијенту. Будући да се сав колатерал који се одржава на рачуну појединачног клијента користи само за надокнаду позиција тог клијента, централна друга уговорна страна треба бити у могућности пренијети те позиције с рачуна клијента учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза на рачун другог учесника који има достатан колатерал за покривање изложености.

<sup>122</sup> На примјер, национални закони учеснике подлијежу изричитим и свеобухватним захтјевима за финансијску одговорност или захтјевима за заштиту клијената који обавезују учеснике да чешће (рецимо дневно) доносе одлуке о одржавању власништва и контроле над свим у потпуности уплаћеним хартијама од вриједности и хартијама од вриједности вишка марже и да раздвоје своје власничке активности од активности својих учесника. У смислу тих режима, неизвршене куповине хартија од вриједности не припадају клијенту те у централну другу уговорну страну није уписано трговање с клијентом или позиција клијента. Као резултат учесници централној другој уговорној страни дају колатерал у име својих клијената без обзира дјелују ли они као принципал или агент те централна друга уговорна страна не може утврдити позиције или посједовати имовину клијената својих учесника.

<sup>123</sup> Наплата марже на бруто принципу значи да износ марже коју учесник мора дати централној другој уговорној страни у име својих клијената је зброј износа маржи који се тражи од сваког клијента. Наплата марже на нето основи значи да учесник може при обрачуну износа марже који мора дати централни другој уговорној страни у име својих клијената, пребити износ марже повезане с портфељима различитих клијената.

<sup>124</sup> Види такође Принцип 19 о аранжманима индиректног учешћа.

Коришћење индивидуалних рачуна и наплата марже на бруто принципу омогућава флексибилност у преношењу клијентовог портфеља на другог учесника или групу учесника.<sup>125</sup> Одржавање појединачних рачуна, с друге стране, може бити напорно и оперативно и у смислу средстава за централну другу уговорну страну у поравнању трансакција и осигуравању исправног књиговодства. Овај би приступ могао имати утицај на свеукупну дјелотворност активности централне друге уговорне стране. На крају, учинковито остваривање предности одржавања појединачних рачуна може зависити од правног оквира који се примјењује на несолвентност учесника.

#### Структура омнибус рачуна

3.14.10. Други приступ био би употреба омнибус рачуна када се колатерал који припада свим клијентима одређеног учесника помијеша и држи на одвојеном рачуну. Овај приступ може бити мање оперативно темељит, може бити дјелотворнији када се пренесе позиције и колатерал за групу клијената учесника који су у статусу неиспуњавања обавеза (када није било наступа статуса неиспуњавања обавеза и када је колатерал клијента правно заштићен на појединачној основи) и може се структурирати тако да заштити клијентов колатерал од коришћења у циљу покривања статуса неиспуњавања обавеза директног учесника.

3.14.11. Међутим, зависно од правног оквира и правила централне друге уговорне стране, омнибус рачуни гдје је клијентов колатерал заштићен на омнибус основи могу клијента изложити "ризиком другог клијента" - ризику да ће други клијент истог учесника ступити у статус неиспуњавања обавеза и створити губитак који је већи и од износа расположивог колатерала који подржава позиције клијента који је у статусу неиспуњавања обавеза и доступних средстава учесника.<sup>126</sup> Преостали удружени колатерал учесникових клијената који нису у статусу неиспуњавања обавеза ће, као резултат, бити изложен губитку. Ризик другог клијента је од изузетне важности због тога што клијенти имају ограничену, ако уопште постоји, способност да прате или управљају ризиком других клијената.

3.14.12. Једно могуће рјешење је организација омнибус рачуна на начин да се оперативно удруже колатерали везани за позиције клијента док се клијенти правно штите појединачно - односно да се штите од ризика другог клијента. Таква појединачна заштита од централне друге уговорне стране захтијева вођење прецизних пословних књига које су довољне за брзо утврђивање интереса клијента за дио колатерала. Ако се то не направи, постоји могућност одгода или чак губитака у враћању марже и осталог колатерала који је централној другој уговорној страни дат за појединачне клијенте у случају да учесник постане несолвентан.<sup>127</sup>

3.14.13. Степен до којег се преносивост подстиче за клијента чија се имовина држи на омнибус рачуну такође зависи од тога наплаћује ли централна друга уговорна страна маржу на бруто или на нето основи. Као и код структуре рачуна постоје предности и недостаци везани за различите начине на које централна друга уговорна страна која користи омнибус структуру рачуна може наплаћивати маржу. Маржа обрачуната на бруто принципу за подршку појединачних портфеља клијената резултира смањеном дјелотворности нетирања на нивоу учесника; но вјероватно ће спријечити могућност

мања марже у позицијама клијента при преносу.

<sup>125</sup> Ради практичности, структура појединачног рачуна није усклађена с нето наплатом марже будући да у том случају централној другој уговорној страни није практично распоредити нето маржу појединачним клијентима.

<sup>126</sup> У неким подручјима надлежности клијенти на омнибус рачуну могу укључивати повезана друштва директних учесника.

<sup>127</sup> Утврђивање интереса сваког учесника на омнибус рачуну захтијева ослањање на евиденције учесника које садрже подрачуне појединачних клијената. У неким правним оквирима колатерал на омнибус рачуну се равномјерно распоређује клијентима, на основу њихових нето потраживања од клијената, те централна друга уговорна страна може затражити од учесника одређене информације о клијентима.

Централне друге уговорне стране могу, као резултат тога, пренијети позиције и повезане марже учесникових клијената у већој количини или комад по комад.<sup>128</sup> Бруто колатерализација појачава могућност преносивости које је пожељно јер се преносом избјегавају трошкови трансакције, укључујући разлику између понуђене и тражене цијене повезане с укидањем и замјеном позиција учесникових клијената. Када се маржа наплаћује на бруто принципу, постоји вјероватност да ће на омнибус рачуну бити довољно колатерала да покрије све позиције учесникових клијената.

3.14.14. Када централна друга уговорна страна наплаћује маржу на нето основи али је држи на омнибус рачуну, постоји ризик да се неће моћи остварити пренос.<sup>129</sup> Будући да колатерал који се одржава на омнибус рачуну покрива нето позиције свих клијената одређеног учесника, у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, вишак колатерала којег одржава учесник који је у статусу неиспуњавања обавеза можда неће одмах бити доступан за пренос другом учеснику за колатерализацију клијентових позиција у будућности. Надаље, осим преноса позиција клијента учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза у већој количини, заједно с укупним колатералом који се држи код централне друге уговорне стране и код учесника, сви преноси клијентових позиција другом учеснику зависиће од способности и спремности клијената да дају додатни колатерал. У супротном случају, пренос појединачних портфеља клијената, с њиховим пропорционалним удјелом нето марже клиринг члановима који су примаоци трансфера вјероватно ће резултирати позицијама клијената с умањеном маржом. Клиринг чланови који су примаоци трансфера вјероватно неће прихватити такве позиције осим ако мањак марже не исправи клијент.

*Фактори које треба узети у обзир при одабиру нивоа заштите*

3.14.15. Централна друга уговорна страна треба, при одлучивању хоће ли понудити појединачну заштиту клијентовог колатерала на нивоу обрачуна, узети у обзир све релевантне околности. Такве околности укључују примјенљиве режиме несолвентности, трошак провођења те проблеме с управљањем ризицима који су повезани с коришћењем појединачних рачуна клијената, као и важне користи од заштите појединачних клијената. Ако централна друга уговорна страна одлучи да треба понудити појединачне рачуне клијента, тада их централна друга уговорна страна треба понудити по повољној цијени и без ограничења, те треба подстицати директне учеснике да такве рачуне понуде својим клијентима по повољној цијени и без ограничења.

*Пренос позиција и колатерала*

3.14.16. Дјелотворан и потпуни пренос позиција учесникових клијената и повезаног колатерала важан је и у сценаријима прије настанка статуса неиспуњавања обавеза и у сценаријима послје настанка статуса неиспуњавања обавеза али је посебно важан када је учесник у статусу неиспуњавања обавеза или је у стечајном поступку.<sup>130</sup>

<sup>128</sup> Иако је преносивост на основи портфеља у прошлости била могућа без настанка статуса неиспуњавања обавеза клијента, могуће је да се таква преносивост неће моћи остварити због недостатка вољних и способних прималаца трансфера (енгл. *transferee*). Такав недостатак може настати због стресних тржишних услова, сложености или величине портфеља или због недостатка информација о појединачним саставним дијеловима.

<sup>129</sup> Учесник често одржава колатерал који је већи од износа који централна друга уговорна страна треба за покривање нето позиција.

<sup>130</sup> Клијент би такође требао моћи пренијети своје позиције и колатерал на другог учесника за вријеме уобичајеног пословања (на примјер у случају односа с новом клириншком кућом или у случају спајања субјеката), зависно од мјеродавних закона и уговорних услова. Надаље, аранжмани преноса такође могу олакшати редовну ликвидацију учесника.

Способност централне друге уговорне стране да благовремено пренесе позиције клијената и повезани колатерал може зависити од фактора као што су услови на тржишту, довољност информација о појединачним саставним дијеловима и о сложености или пуној величини портфеља. Централна друга уговорна страна стога треба структурирати своје аранжмане преноса на начин да постоји велика могућност да се позиције и колатерал клијената учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза учинковито пренесу на једног или више учесника, узимајући у обзир све релевантне чињенице. Како би се постигла велика вјероватност преноса, централна друга уговорна страна треба имати способност одредити позиције које припадају клијентима, утврдити и потврдити своја права на односи колатерал које држи или који се држи преко централне друге уговорне стране, пренијети позиције и односи колатерал на једног или више учесника, утврдити потенцијалне учеснике који ће прихватити позиције, објавити релевантне информације тим учесницима тако да могу процијенити кредитни и тржишни ризик друге уговорне стране повезан с клијентима односно позицијама, те помоћи централној другој уговорној страни да на уредан начин проведе своје поступке управљања настанком статуса неиспуњавања обавеза. Правила и поступци централне друге уговорне стране од учесника захтијевају да омогуће пренос позиција учесникових клијената и колатерал на захтјев клијента, зависно од обавијести или неким другим уговорним захтјевима. Централна друга уговорна страна треба добити сагласност од директног учесника на којег се преносе позиције и колатерал. Ако постоје околности у којима ово не би био случај, треба их истаћи у правилима, политикама и поступцима централне друге уговорне стране. Правила и поступци централне друге уговорне стране такође требају дефинисати прописно поступање с позицијама и колатералима клијената учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза.<sup>131</sup>

### *Објава*

3.14.17. Централна друга уговорна страна треба у својим правилима, политикама и поступцима навести своје аранжмане раздвајања и преносивости, укључујући методу за одређивање вриједности на којој ће се преносити позиције клијената.<sup>132</sup> Објава централне друге уговорне стране треба бити адекватна тако да клијенти разумију колика је заштита клијента, како се постижу одвајање и преносивост те ризике или несигурности повезане с таквим аранжманима. Објава помаже клијентима у процјени повезаних ризика и за провођење дубинске анализе при укључивању у трансакције које су обрачунате и поравнане кроз директног учесника у централној другој уговорној страни. Клијенти требају имати довољне информације о томе које су њихове позиције и колатерал који се држе код или кроз централну другу уговорну страну раздвојени од позиција и колатерала учесника и централне друге уговорне стране. Објава везана за одвајање треба укључивати (а) одражавају ли се раздвојена имовина у пословним књигама и евиденцијама централне друге уговорне стране или неповезаних скрбника треће стране који држе имовину за централну другу уговорну страну, (б) ко држи клијентов колатерал (на примјер централна друга уговорна страна или скрбник трећа страна); и (ц) под којим околностима централна друга уговорна страна може употријебити колатерал. Централна друга уговорна страна треба објавити је ли колатерал клијента заштићен на појединачној основи или на омнибус основи.

<sup>131</sup> Види такође Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

<sup>132</sup> Види Принцип 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података.

## **Управљање општим пословним и оперативним ризиком**

Осим што се суочава с кредитним, ликвидносним и с осталим повезаним ризицима који произлазе из активности плаћања, обрачуна и поравнања, инфраструктура финансијског тржишта такође се суочава с општим пословним и оперативним ризицима. Немогућност инфраструктуре финансијског тржишта да настави с пословањем може проузрочили системске ризике за њене учеснике и за финансијска тржишта у цијелости. Сљедећи сет принципа даје смјернице о управљању (а) општим пословним ризиком, (б) ризиком скрбништва и инвестиционим ризиком и (ц) оперативним ризиком.

### **Принцип 15: Општи пословни ризик**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати својим општим пословним ризиком те имати довољну ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом за покривање потенцијалних општих банковних губитака тако да може трајно наставити с пословањем и услугама ако се ти губици материјализују. Надаље, ликвидна нето имовина треба континуирано бити довољна за опоравак или ликвидацију критичних послова или услуга.*

#### **Кључна разматрања**

- 1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврсте системе управљања и контроле за утврђивање, праћење и управљање општим пословним ризицима, укључујући губитке који настају због лоше пословне стратегије, негативних новчаних токова или неочекиваних и претјераних оперативних трошкова.*
- 2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом (попут обичних акција, објављених резерви или остале задржане добити) за покривање потенцијалних општих пословних губитака тако да може трајно наставити с пословањем у случају општих пословних губитака. Износ нето ликвидне имовине финансиране власничким капиталом који инфраструктура финансијског тржишта треба држати одређен је њеним профилем опште пословне ризичности и временом потребним да се постигне, према потреби, опоравак или редовна ликвидација њених критичних операција и услуга ако се такве радње подуму.*
- 3. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати одрживи план опоравка или план редовне ликвидације те треба држати довољну нето ликвидну имовину финансирану власничким капиталом за провођење тог плана. Инфраструктура финансијског тржишта треба држати нето ликвидну имовину финансирану власничким капиталом барем у износу који је једнак шестомјесечним текућим трошковима пословања. Осим те имовине, инфраструктура финансијског тржишта држи средства за покривање настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника или других ризика који су дио принципа о финансијским средствима. Но, власнички капитал који се држи у складу са међународним капиталним стандардима темељеним на ризику може се укључити када је то потребно и примјерено како би се избјегло дуплицирање капиталних захтјева.*
- 4. Имовина која се држи за покривање општег пословног ризика треба бити квалитетна и довољно ликвидна да инфраструктури финансијског тржишта дозволи да покрије текуће и планиране оперативне трошкове у разним сценаријима, укључујући неповољне услове на тржишту.*
- 5. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати одрживи план за стицање додатног власничког капитала у случају да власнички капитал дође близу или*

*падне испод потребног износа. Управни одбор треба одобрити овај план те га је потребно редовно ажурирати.*

### **Објашњење**

3.15.1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврсте системе управљања и контроле за утврђивање, праћење и управљање општим пословним ризиком. Општи пословни ризик односи се на ризике који су повезани с администрацијом и радом инфраструктуре финансијског тржишта схваћене као предузеће који нису повезани с настанком статуса неиспуњавања обавеза учесника нити су покривени финансијским средствима у складу са принципима о кредитном и ликвидносном ризику. Општи пословни ризик укључује свако потенцијално погоршање финансијске позиције инфраструктуре финансијског тржишта као посљедица смањења њене добити или раста њених трошкова, и то када су трошкови већи од добити и резултирају губитком који мора извршити поравнање из капитала. Такво погоршање може бити узроковано разним пословним факторима укључујући губитке који настају због лоше пословне стратегије, негативних новчаних токова или неочекиваних и претјераних оперативних трошкова. Губици повезани с пословањем такође могу произаћи из ризика који су покривени другим принципима, на примјер, из правног ризика (у случају да правне радње оспоравају механизме скрбништва инфраструктуре финансијског тржишта), из инвестиционог ризика који утиче на средства инфраструктуре финансијског тржишта и из оперативног ризика (у случају преваре, крађе или губитка).<sup>133</sup> У тим случајевима, због општег пословног ризика инфраструктура финансијског тржишта може искусити ванредни једнократни губитак умјесто понављајућих губитака.

#### *Утврђивање општег пословног ризика*

3.15.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити и процијенити изворе пословног ризика и њихов потенцијални утицај на активности и услуге инфраструктуре финансијског тржишта, узимајући у обзир прошле губитке и финансијске планове. Инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити и у потпуности разумјети свој пословни ризик и потенцијални утицај који тај ризик може имати на њене новчане токове, ликвидност и позиције капитала. При томе инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир комбинацију алата, попут управљања ризицима и процјена унутрашњих контрола, анализе сценарија и анализе осјетљивости. Процјене унутрашњих контрола требају утврдити кључне ризике и контроле те процијенити утицај и вјероватност ризика као и учинковитост контрола. Анализа сценарија треба испитати како би одређени сценарији утицали на инфраструктуру финансијског тржишта. Анализа сценарија треба тестирати како промјене једног ризика утичу на финансијско стање инфраструктуре финансијског тржишта, на примјер, провођењем анализе о томе како би кључни клијенти или пружаоци услуга могли утицати на постојеће пословне активности инфраструктуре финансијског тржишта. У неким случајевима инфраструктура финансијског тржишта може узети у обзир независну процјену специфичних пословних ризика.

3.15.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно разумјети свој општи пословни профил ризичности тако да може процијенити своју способност да (а) избјегне, смањи или пренесе специфични пословни ризик или (б) прихвати и управља тим ризицима. То захтијева непрекидно утврђивање могућности смањења ризика које инфраструктура финансијског тржишта може користити као реакцију на промјене у свом пословном окружењу. При планирању ширења неке активности, инфраструктура финансијског тржишта треба провести свеобухватну процјену ризика друштва. Када се разматра неки значајан нови производ, услуга или пројект, инфраструктура финансијског тржишта треба предвидјети потенцијалне приходе и трошкове те планирати како ће покрити додатне капиталне захтјеве. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта може елиминисати или смањити неке ризике успостављањем одговарајућих интерних контрола или добивањем осигурања или одштете од треће стране.

#### *Мјерење и праћење пословног ризика.*

- 3.15.4. Када инфраструктура финансијског тржишта утврди и процијени свој пословни ризик, треба измјерити и пратити те ризике континуирано и развити одговарајуће системе информисања као дио снажног програма управљања ризиком друштва.

<sup>133</sup> Види такође Принцип 1 о правној основи, Принцип 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику и Принцип 17 о оперативном ризику.

Кључне саставнице снажног програма управљања ризиком друштва укључују успостављање снажних финансијских система и система интерне контроле тако да инфраструктура финансијског тржишта може пратити, управљати и контролисати своје новчане токове и оперативне трошкове те смањити губитке повезане с пословањем (види Принцип 3 о оквиру за свеобухватно управљање ризицима). Инфраструктура финансијског тржишта би посебно требала минимализовати и смањити вјероватност губитака повезаних с пословањем и њиховог утицаја на њен рад под разним неповољним пословним и тржишним условима, укључујући сценариј да је одржив континуиран наставак њеног пословања упитан. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати строге и одговарајуће смјернице за улагања и поступке праћења (види Принцип 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику).

#### *Одређивање довољне нето текуће имовине*

- 3.15.5. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом (попут обичних акција, објављених резерви или остале задржане добити) за покривање потенцијалних општих банковних губитака тако да може трајно наставити с пословањем и у случају општих пословних губитака.<sup>134</sup> Власнички капитал омогућује инфраструктури финансијског тржишта да континуирано апсорбује губитке и у ту сврху треба трајно бити доступан. Износ нето ликвидне имовине финансиране власничким капиталом коју инфраструктура финансијског тржишта треба држати треба бити одређен општим пословним профилем ризичности и дужином времена потребног за опоравак или редовну ликвидацију, штогод је потребно, њених критичних активности и услуга у случају такве радње.<sup>135</sup> Стога инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати одрживи план за постизање опоравка или редовне ликвидације те треба држати довољну ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом како би тај план провела.<sup>136</sup> Одговарајући износ нето ликвидне имовине финансиране капиталом зависиће од садржаја плана и посебно од величине инфраструктуре финансијског тржишта, обухвата њених активности, од врста радњи укључених у план те о дужини времена потребног за провођење тих радњи. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба узети у обзир оперативне, технолошке и правне захтјеве за учеснике како би успоставила алтернативне механизме и како би на њих прешла у случају редовне ликвидације. Ипак, инфраструктура финансијског тржишта треба држати нето ликвидну имовину финансирану власничким капиталом барем у износу који је једнак шестомјесечним текућим трошковима пословања.<sup>137</sup>
- 3.15.6. Како би се процијенио износ ликвидне нето имовине финансиране власничким капиталом коју ће инфраструктура финансијског тржишта требати, инфраструктура финансијског тржишта треба редовно анализирати и разумјети како се њени приходи и оперативни трошкови могу промијенити у разним неповољним пословним сценаријима као и како на њу могу утицати ванредни једнократни трошкови.

<sup>134</sup> Ако је корпоративна структура инфраструктуре финансијског тржишта таква да не може правно или регулаторно стицати власнички капитал (на примјер код структура заједничког власништва или када инфраструктуром финансијског тржишта управља централна банка или ако је инфраструктура финансијског тржишта тек основана и не може одмах стећи потребан ниво власничког капитала), треба



осигурати доступност финансијских средстава једнаких количини губитка.

<sup>135</sup> Опоравак може укључивати докапитализацију, замјену руководства, спајање с другом инфраструктуром финансијског тржишта, ревидирање пословних стратегија (укључујући структуре трошкова и накнада) или реструктурисање услуга које пружа.

<sup>136</sup> У смислу овог принципа, захтјеви за ликвидном нето имовином финансираном власничким капиталом осигуравају да су средства која се држе у ту сврху довољно ликвидна како би благовремено смањила потенцијалне пословне ризике, да се могу користити само у циљу пословног ризика те се финансирају власничким капиталом а не дугорочним обавезама.

<sup>137</sup> Оперативни трошкови у сврху овог обрачуна не укључују амортизацију трошкова.

Ову анализу такође треба проводити када се догоди значајна промјена претпоставки које су у основи модела, било због промјена пословног модела инфраструктуре финансијског тржишта или због спољних промјена. При одлучивању о износу нето ликвидне имовине потребне за покривање општег пословног ризика, инфраструктура финансијског тржишта треба осим могућих смањења у приходима узети у обзир и могућа повећања оперативних трошкова, као и могућност ванредних једнократних губитака.

3.15.7. Имовина коју инфраструктура финансијског тржишта држи за покривање ризика и губитака који нису општи пословни ризик (на примјер финансијска средства потребна у складу са принципима о кредитном и ликвидносном ризику) или за покривање губитака из осталих пословних линија које нису повезане с њеном активности инфраструктуре финансијског тржишта не би требали бити укључени у одређивање ликвидне нето имовине за покривање пословног ризика.<sup>138</sup> Ипак, власнички капитал који се држи према међународним капиталним принципима заснованим на ризицима треба по потреби бити укључен како би се избјегло дуплицирање капиталних захтјева.

3.15.8. Имовина која се држи за покривање општег пословног ризика треба бити квалитетна и довољно ликвидна, попут готовине, еквивалената готовине или ликвидних хартија од вриједности да омогући инфраструктури финансијског тржишта испуњавање текућих и планираних оперативних трошкова у разним сценаријима, између осталог и у неповољним условима на тржишту. Како би осигурала адекватност властитих средстава инфраструктура финансијског тржишта треба редовно процјењивати своју ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом у односу на њене пословне ризике и о томе извјештавати своје регулаторе.

*Одржавање довољног власничког капитала*

3.15.9. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати одржив капитални план за одржавање одговарајућег нивоа власничког капитала. Капитални план треба одредити како ће инфраструктура финансијског тржишта стећи нови капитал у случају да власнички капитал дође близу или падне испод потребног износа. Управни одбор (или одговарајући савјет управе) треба одобрити овај план те га је потребно редовно ажурирати. Инфраструктура финансијског тржишта би се при развоју овога плана такође требала савјетовати са својим учесницима и другима.

3.15.10. При развоју капиталног плана инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир разне факторе, укључујући своју власничку структуру и осигуране пословне ризике. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба одредити јесу ли и у којој мјери специфични пословни ризици покривени (а) изричитим осигурањем треће стране или (б) изричитим уговорима о одшети од матичног друштва, власника или учесника (на примјер, опште одредбе о расподјели губитака и гаранције матичног друштва) који би били оствариви у периоду опоравка или редовне ликвидације. С обзиром на промјењиву природу ових средстава инфраструктура финансијског тржишта треба употријебити конзервативне претпоставке када их узима у обзир за свој капитални план. Надаље, та средства не треба узимати у обзир при процјени адекватности капитала инфраструктуре финансијског тржишта.

***Принцип 16: Ризик скрбништва и инвестициони ризик***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба чувати своју имовину и имовину својих учесника те минимализовати ризик губитка имовине и ризик одгоде приступа тој имовини. Улагања инфраструктуре финансијског тржишта требају бити у инструментима с минималним кредитним, тржишним и ликвидносним ризицима.***

<sup>138</sup> Зависно од правила одређене инфраструктуре финансијског тржишта и од закона о стечају подручја надлежности у којој је основана, власнички капитал инфраструктуре финансијског тржишта може се у коначници користити ако средства за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза нису довољна за покривање губитака који настану у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

#### ***Кључна разматрања***

- 1. Инфраструктура финансијског тржишта треба држати своју имовину и имовину својих учесника код надзираних и регулисаних субјеката који имају снажне рачуноводствене праксе, поступке чувања и интерне контроле које у потпуности штите ту имовину.*
- 2. Инфраструктура финансијског тржишта треба када је то потребно имати брз приступ својој имовини коју пружају учесници.*
- 3. Инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити и разумјети изложености својим банкама скрбницима, узимајући у обзир пуну обухват свог односа са сваком од њих.*
- 4. Инвестициона стратегија инфраструктуре финансијског тржишта треба бити усклађена с њеном свеукупном стратегијом управљања ризицима те треба бити у потпуности позната њеним учесницима, а улагања требају бити осигурана висококвалитетним дужницима или требају бити потраживања од висококвалитетних дужника. Та улагања требају омогућити брзу ликвидацију с малим или никаквим неповољним учинком на цијене.*

#### ***Објашњење***

3.16.1. Инфраструктура финансијског тржишта има одговорност за чување имовине, попут готовине и хартија од вриједности, као и имовине које су инфраструктури финансијског тржишта дали њени учесници. Ризик скрбништва је ризик губитка имовине у скрбништву у случају несолвентности скрбника (или подскрбника), његовог немара, преваре, слабе администрације или неадекватног вођења евиденције. Имовину коју инфраструктура финансијског тржишта употребљава за подржавање својих оперативних средстава или имовину коју су дали учесници како би осигурали своје обавезе према инфраструктури финансијског тржишта требају држати надзирани или регулисани субјекти који имају снажне процесе, системе и кредитне профиле, укључујући остале инфраструктуре финансијског тржишта (на примјер централни депозиториј хартија од вриједности). Надаље, имовина би се генерално требала држати на начин који осигурава инфраструктури финансијског тржишта брз приступ тој имовини у случају да је инфраструктура финансијског тржишта треба повући. Инвестициони ризик односи се на ризик губитка с којим се инфраструктура финансијског тржишта суочава када улаже своју властиту имовину или имовину својих учесника.

#### ***Користићење скрбника***

3.16.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба смањити свој ризик скрбништва употребљавајући само надзиране и регулисане субјекте са снажним рачуноводственим праксама, поступцима чувања и интерним контролама који у потпуности штите њену имовину и имовину њених учесника. Посебно је важно да је имовина у скрбништву заштићена од потраживања скрбникових кредитора. Скрбник би требао имати чврсту правну основу за своје активности, укључујући одвајање имовине (види такође Принцип 1 о правној основи и Принцип 11 о централним депозиторијима хартија од вриједности). Скрбник такође треба имати снажну финансијску позицију како би могао претрпјети губитке из оперативних проблема или нескрбничких активности. Инфраструктура финансијског тржишта треба

потврдити да се њен интерес за имовину или власничка права на имовину могу оснажити и да она може по потреби имати брз приступ својој имовини и имовини коју дају учесници. Правовремена доступност и приступ требају бити осигурани чак и када се ти хартије од вриједности држе у другој временској зони или у другом подручју надлежности. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба потврдити да има брз приступ имовини у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.

- 3.16.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити и разумјети изложености својим банкама скрбницима, узимајући у обзир пуни обухват свог односа са сваком од њих. На примјер, финансијска институција може служити инфраструктури финансијског тржишта као банка скрбник али и као банка за поравнање и пружалац ликвидности. Банка скрбник такође може бити учесник у инфраструктури финансијског тржишта те може понудити услуге обрачуна осталим учесницима. Инфраструктура финансијског тржишта треба пажљиво узети у обзир све своје односе с одређеном банком скрбником како би осигурала да њена свеукупна ризична изложеност према појединачном скрбнику остане унутар прихватљивих лимита концентрације. Када је то могуће, инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир вишеструке скрбнике за чување своје имовине како би диверсификовала изложеност појединачном скрбнику. На примјер, централна друга уговорна страна може хтјети употребити једног скрбника за своју маржну имовину а другог за своје предфинансиране споразуме о настанку статуса неиспуњавања обавеза. Таква централна друга уговорна страна треба уравнотежити користи од диверсификације ризика и користи удруживања средстава код једног или мањег броја скрбника. У сваком случају, инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано пратити концентрацију изложености њеним банкама скрбницима и финансијско стање њених банака скрбника.

#### *Стратегија улагања*

- 3.16.4. Стратегија инфраструктуре финансијског тржишта за улагање властите имовине или имовине својих учесника треба бити усклађена с њеном свеукупном стратегијом управљања ризицима те треба бити у потпуности позната њеним учесницима. При одабиру улагања, инфраструктура финансијског тржишта не смије допустити да јој тежња за профитом угрози финансијско здравље и управљање ликвидносним ризиком. Улагања требају бити осигурана или требају бити потраживања од висококвалитетних дужника како би се смањио кредитни ризик којем је изложена инфраструктура финансијског тржишта. Такође, будући да ће се вриједност улагања инфраструктуре финансијског тржишта можда требати реализовати брзо, улагања требају омогућити брзу ликвидацију с малим или никаквим неповољним учинком на цијене. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може уложити у преконоћне обратне репо споразуме осигуране ликвидним хартијама од вриједности с ниским кредитним ризиком. Инфраструктура финансијског тржишта треба пажљиво узети у обзир свој свеукупни кредитни ризик изложености појединачним дужницима, укључујући остале односе с дужником који стварају додатне изложености попут дужника који је такође и учесник или придружено друштво учесника у инфраструктури финансијског тржишта. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта не би требала улагати имовину учесника у учесникове властите хартије од вриједности или у хартије од вриједности својих повезаних друштава. Ако се властита средства инфраструктуре финансијског тржишта могу користити за покривање губитака и ликвидносних притисака који резултирају из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, улагање тих средстава не смије угрозити способност инфраструктуре финансијског тржишта да их по потреби употреби.

#### ***Принцип 17: Оперативни ризик***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити могуће, и спољне и***

*унутрашње, изворе оперативног ризика, те смањити њихов утицај кроз употребу одговарајућих система, политика, поступака и контрола. Системи требају бити направљени тако да осигуравају висок степен сигурности и оперативне поузданости, те требају имати прикладан, скалабилан капацитет. Управљање континуитетом пословања треба за циљ имати благовремени опоравак пословања и испуњавање обавеза инфраструктуре финансијског тржишта, такође и у случају великих и значајних поремећаја.*

### **Кључна разматрања**

- 1. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити снажан оперативни оквир за управљање ризицима с одговарајућим системима, политикама, поступцима и контролама за утврђивање, праћење и управљање оперативним ризиком.*
- 2. Управни одбор инфраструктуре финансијског тржишта треба јасно дефинисати улоге и одговорности за управљање оперативним ризиком те треба одобрити оквир за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта. Системи, оперативне политике, поступци и контроле требају се прегледавати, ревидирати и тестирати периодично и након значајних промјена.*
- 3. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве оперативне поузданости и требају имати политике које омогућавају остварење тих циљева.*
- 4. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати скалабилан капацитет који је адекватан за управљање растућим обимом у стресним условима те који је адекватан за постизање њених циљева нивоа услуге.*
- 5. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати свеобухватне политике за физичку и информациону сигурност које покривају све потенцијалне рањивости и пријетње.*
- 6. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати план континуитета пословања који обухваћа догађаје који представљају значајан ризик од прекида активности, укључујући догађаје који би могли проузрочити значајне поремећаје. План треба садржавати употребу секундарне локације те треба осигурати да системи кључне информационе технологије (ИТ) могу наставити с радом унутар два сата од настанка поремећаја. План треба омогућавати инфраструктури финансијског тржишта да доврши поравнање до краја дана у којем је настао поремећај, чак и у случају екстремних околности. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно тестирати те механизме.*
- 7. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима које кључни учесници, остале инфраструктуре финансијског тржишта и пружаоци услуга могу проузрочити њеним активностима. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима из њених активности које могу угрозити остале инфраструктуре финансијског тржишта.*

### **Објашњење**

3.17.1. Оперативни ризик је ризик да ће мањкавости у информационим системима, интерним процесима, запосленицима или поремећаји због спољних догађаја резултирати смањењем, погоршањем или прекидом услуга које инфраструктура финансијског тржишта пружа. Оперативне погрешке могу наштетити репутацији и поузданости инфраструктуре финансијског тржишта, могу довести до правних посљедица те резултирати финансијским губицима које су створили учесници инфраструктуре финансијског тржишта и остале странке. У неким случајевима, оперативни поремећаји могу бити извор системског ризика. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити снажан оквир за управљање својим оперативним ризицима с одговарајућим системима, политикама, поступцима и контролама. Као дио оквира за управљање оперативним ризиком инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити могуће изворе оперативног ризика,

поставити одговарајуће системе, успоставити одговарајуће политике, поступке и контроле, поставити циљеве оперативне поузданости и развити план континуитета пословања. При успостави свог оквира за управљање оперативним ризиком, инфраструктура финансијског тржишта треба примијенити холистички приступ.

#### *Утврђивање извора оперативног ризика*

- 3.17.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба активно утврдити могуће изворе оперативног ризика и успоставити одговарајуће политике и поступке који обухваћају те изворе оперативног ризика. Оперативни ризик може произлазити из унутрашњих и из спољних извора. Унутрашњи извори оперативног ризика укључују неадекватно утврђивање или разумијевање ризика и контрола и поступака потребних да се те ризике ограничи и да се њима управља, неадекватне системе и процесе контроле, неадекватан одабир запосленика и, генерално, неадекватно управљање. Спољни извори оперативног ризика укључују пад важних пружалаца услуга и пружалаца комуналних услуга или догађаје који утичу на пуно веће подручје, као што су природне катастрофе, тероризам или пандемије. И спољни и унутрашњи извори оперативног ризика могу довести до низа оперативних поремећаја који укључују (а) грешке или одгоде у управљању порукама, (б) лошу комуникацију, (ц) погоршање или прекид пружања услуге, (д) неовлашћене активности запосленика и (е) објављивање повјерљивих информација неовлашћеним субјектима. Ако инфраструктура финансијског тржишта пружа услуге у више временских зона може се суочити с повећаним оперативним ризиком због дужег радног времена и мањка времена мировања за одржавање. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити све потенцијалне појединачне тачке поремећаја својих активности.<sup>139</sup> Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити динамичну природу оперативних ризика с којима се континуирано суочава (на примјер пандемије и *cyber* напади), тако да може анализирати своје потенцијалне рањивости те провести одговарајуће механизме обране.
- 3.17.3. Трговински репозиториј служи као јединствени извор информација за одређено тржиште те може бити централни регистар за одређене дјелатности. Стога, ако трговински репозиториј не функционише како се очекује, могу настати значајни поремећаји. Кључни ризик трговинског репозиторија је оперативни ризик. Посебно су важни недостаци у управљању континуитетом пословања, интегритет података и чување података. У случају да трговински репозиториј неадекватно или погрешно објави податке мјеродавним надлежним тијелима или јавности, то може нарушити његову примарну сврху. Приступ благовременим и поузданим подацима пружа већи увид у тржиште деривата те побољшава способност мјеродавних надлежних тијела за надгледање тржишта којима служи и његових учесника. Подаци које трговински репозиториј евидентира могу се употријебити као улазни параметри за активности учесника трговинског репозиторија и потенцијално других мјеродавних инфраструктура пружалаца услуга. Стога је континуирана доступност података похрањених у трговинском репозиторију од кључне важности.<sup>140</sup> Надаље, трговински репозиториј треба пажљиво процијенити додатне оперативне ризике повезане с његовим везама како би се осигурала скалабилност и поузданост информационе технологије и повезаних средстава. Када трговински репозиториј даје приступ другој врсти инфраструктуре финансијског тржишта, попут централне друге уговорне стране, повезана инфраструктура финансијског тржишта може бити изложена додатним ризицима ако интерфејс није на одговарајући начин постављен. Инфраструктуре финансијског тржишта које успостављају везу с трговинским репозиторијем требају осигурати да су систем и механизми комуникације између повезаних субјеката поуздани и сигурни тако да не представљају значајне ризике поузданости и сигурности.

#### *Управљање оперативним ризиком*

- 3.17.4. Инфраструктура финансијског ризика треба успоставити политике, поступке и контроле које смањују и управљају њеним изворима оперативног ризика.

Управљање оперативним ризиком је континуиран процес који обухваћа процјену ризика, дефинисање прихватљиве толеранције ризика те провођење контрола ризика. Као резултат тог процеса инфраструктура финансијског тржишта прихвата, смањује или избјегава ризик у складу с циљевима оперативне поузданости. Механизми управљања инфраструктуре финансијског тржишта значајни су за њен оквир управљања оперативним ризиком (види такође Принцип 2 о управљању). Управа инфраструктуре финансијског тржишта треба изричито дефинисати улоге и одговорности за управљање оперативним ризиком те треба одобрити оквир за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта.

3.17.5. Како би осигурала исправно функционисање својих контрола ризика, инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврсте унутрашње контроле. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће контроле управљања, попут постављања оперативних стандарда, мјерења и прегледавања успјешности и исправљања недостатака.

<sup>139</sup> Појединачна тачка поремећаја је било која тачка у систему, било да се ради о услузи, активности или процесу, која, ако не ради исправно, води до поремећаја читавог система.

<sup>140</sup> Смањење оперативног ризика посебно је важно због тога што информације које одржава трговински репозиториј могу подржати билатерално нетирање и могу се употријебити за пружање услуга директно учесницима на тржишту или осталим пружаоцима (на примјер сажимање портфела) укључујући остале повезане инфраструктуре финансијског тржишта.

Постоје многи релевантни међународни, национални и индустријски стандарди, смјернице или препоруке које инфраструктура финансијског тржишта може користити у стварању свог оквира за управљање оперативним ризиком. Усклађеност с комерцијалним стандардима може помоћи инфраструктури финансијског тржишта у постизању њених оперативних циљева. На примјер, комерцијални стандарди постоје за информациону сигурност, континуитет пословања и управљање пројектима. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно процјењивати потребу интегрисања примјењивих комерцијалних стандарда у свој оквир за управљање оперативним ризиком. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба се покушати ускладити с мјеродавним комерцијалним стандардима на начин примјерен важности и нивоа међуповезаности инфраструктуре финансијског тржишта.

3.17.6. Договори са учесницима, оперативне политике и оперативни поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају се периодично и по потреби тестирати и прегледавати, посебно након значајне промјене система или након што се догоди значајан инцидент. Како би се смањили утицаји тестирања на активности, тестирање се треба одржавати у "тестној околини". Тестна околина треба у највећој могућој мјери одражавати производну околину (укључујући проведене прописе о сигурности а посебно оне повезане с повјерљивости података). Надаље, кључни елементи оквира за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта требају се ревидирати периодично и по потреби. Осим периодичних унутрашњих ревизија, можда ће бити потребне спољне ревизије, зависно од важности и нивоа међуповезаности инфраструктуре финансијског тржишта. У складу с динамичном природом управљања оперативним ризиком, оперативни циљеви инфраструктуре финансијског тржишта требају бити прегледавани периодично како би се укључила нова технолошка и пословна достигнућа.

3.17.7. С обзиром да је исправан рад запосленика инфраструктуре финансијског тржишта кључни аспект сваког оквира за управљање оперативним ризиком инфраструктура треба упослити довољан број квалификованих запосленика. Запосленици инфраструктуре финансијског тржишта требају знати како управљати системом на сигуран и дјелотворан начин те континуирано слиједити оперативне поступке и поступке за управљање ризицима за вријеме уобичајених и неубичајених околности. Инфраструктура финансијског тржишта треба провести одговарајуће политике људских ресурса за запошљавање, обучавање и задржавање квалификованих запосленика, смањујући притом учинке високе стопа обраћаја запосленика или ризика кључне особе. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће

политике људских ресурса и политике управљања ризицима за спречавање преваре.

3.17.8. Оквир за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта треба укључивати формалне процесе управљања промјенама и управљања пројектима како би се смањило оперативни ризик који произлази из модификација активности, политика, поступака и контрола. Процеси управљања промјенама требају дати механизме за припрему, одобравање, праћење, тестирање и провођење свих промјена у систему. Процеси управљања пројектима, у облику политика и поступака, требају смањити ризик неповољних утицаја текућих и будућих активности на инфраструктуру финансијског тржишта због ажурирања, ширења или промјене понуђених услуга, посебно за значајне пројекте. Те политике и поступци требају водити руководство, документацију, водство, комуникацију и тестирање пројеката, без обзира на то јесу ли пројекти екстернализовани или проведени унутар друштва.

#### *Оперативна поузданост*

3.17.9. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве оперативне поузданости и политике које омогућавају остварење тих циљева. Ти циљеви служе као мјерило инфраструктури финансијског тржишта за процјену њене учинковитости и дјелотворности те за процјену њене успјешности по питању очекивања. Ти циљеви требају бити организовани да промовишу поузданост међу учесницима инфраструктура финансијског тржишта. Циљеви оперативне поузданости требају укључивати циљеве оперативне успјешности инфраструктуре финансијског тржишта и извршене циљеве на нивоу услуга. Циљеви оперативне успјешности и циљеви на нивоу услуга требају дефинисати и квантитативне и квалитативне мјере оперативне успјешности и требају изричито наводити стандарде успјешности које инфраструктура финансијског тржишта жели постићи. Инфраструктура финансијског тржишта треба пратити и редовно процјењивати испуњава ли систем своје утврђене циљеве и циљеве повезане с услугама. Више руководство, мјеродавни савјети управе, учесници и надлежна тијела требају редовно примати извјештаје о успјешности система. Надаље, оперативни циљеви инфраструктуре финансијског тржишта требају бити прегледавани периодично како би се укључила нова технолошка и пословна достигнућа.

#### *Управљање инцидентима*

3.17.10. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати свеобухватне и добро документоване поступке за евидентирање, извјештавање, анализирање и рјешавање свих оперативних инцидента. Након сваког значајног поремећаја, инфраструктура финансијског тржишта треба подузети преглед 'након инцидента' како би утврдила узроке и потребна побољшања уобичајених активности или механизма пословног континуитета. Такви прегледи би по потреби требали укључивати учеснике инфраструктуре финансијског тржишта.

#### *Оперативни капацитет*

3.17.11. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати скалабилан капацитет који је адекватан за управљање растућим обимом у стресним условима те за остваривање циљева повезаних с услугама, попут захтијеване брзине обраде. Трговински репозиториј треба имати скалабилни капацитет адекватан за одржавање историјских података када је то потребно. Управљање капацитетом захтијева да инфраструктура финансијског тржишта континуирано прати, прегледава и тестира (укључујући тестирање отпорности на стрес) стварни капацитет и успјешност система. Инфраструктура финансијског тржишта треба пажљиво предвиђати потражњу и радити одговарајуће планове за прихваћање могућих промјена у количини посла или промјена техничких захтјева. Ти планови се требају заснивати на чврстој, свеобухватној методологији тако да је могуће постићи и одржавати потребан ниво услуге и успјешности. Као дио планирања капацитета, инфраструктура финансијског тржишта треба одредити потребан ниво редундантног капацитета, узимајући у обзир ниво важности и ниво међуповезаности инфраструктуре финансијског тржишта, тако да ако се појави оперативни губитак, систем може наставити с радом и извршити све преостале трансакције до краја радног дана.

### *Физичка заштита и заштита информација*

3.17.12. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати свеобухватне политике за физичку и информациону сигурност које покривају све потенцијалне рањивости и пријетње. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати политике које су учинковите у процјени и смањењу рањивости од напада, неовлашћених упада и природних катастрофа на њеним физичким локацијама. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврсте и снажне политике, стандарде, праксе и контроле за информациону сигурност како би се осигурало да акционари имају одговарајући ниво поузданости и повјерења у инфраструктуру финансијског тржишта. Те политике, стандарди, праксе и контроле требају укључивати утврђивање, процјену и управљање сигурносним пријетњама и рањивостима у циљу увођења одговарајућих заштита у њене системе. Подаци би требали бити заштићени од губитка и цурења, неовлашћеног приступа и осталих ризика обраде, попут немара, преваре, лоше администрације и неадекватног вођења евиденција. Политике и циљеви за информациону сигурност инфраструктуре финансијског тржишта требају се прилагодити комерцијалним стандардима за поузданост, цјеловитост, аутентификацију, овлашћење, неоповргавање, доступност и могућност провођења ревизије (или одговорност).

### *Управљање континуитетом пословања*

3.17.13. Управљање континуитетом пословања је кључна компонента оквира за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта. План континуитета пословања треба имати јасно утврђене циљеве и треба укључивати политике и поступке који омогућују брз опоравак и благовремен наставак кључних активности након поремећаја услуге, такође и у случају великих и значајних поремећаја. Инфраструктура финансијског тржишта треба изричито додијелити одговорност за планирање континуитета пословања и уложити адекватна средства у то планирање. План треба утврдити и обрадити догађаје који представљају значајан ризик од поремећаја активности, укључујући случајеве великих и значајних поремећаја. План континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта треба осигурати да инфраструктура финансијског тржишта може наставити испуњавати договорене нивое услуге код таквих догађаја. У плану осигуравања континуитета треба узети у обзир и унутрашње и спољне пријетње те треба утврдити и процијенити утицај сваке пријетње. Осим реактивних мјера, план континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта треба укључивати мјере које спречавају поремећаје кључних активности. Сви аспекти плана континуитета пословања требају бити јасни и у потпуности документовани.

3.17.14. Циљеви плана континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта требају укључивати вријеме опоравка и тачку опоравка система. Инфраструктура финансијског тржишта треба тежити наставку активности унутра два сата од настанка поремећаја; но, системи за подршку би требали обраду започети одмах. План треба омогућавати инфраструктури финансијског тржишта да доврши поравнање до краја дана, чак и у случају екстремних околности. Зависно од њиховог циљаног времена опоравка, неке инфраструктуре финансијског тржишта могу наставити с пословањем с одређеним губитком података; но, планови за непредвиђене могућности за све инфраструктуре финансијског тржишта требају осигурати да се статус свих трансакција у тренутку поремећаја може са сигурношћу и благовремено утврдити.

3.17.15. Инфраструктура финансијског тржишта треба поставити секундарну локацију с довољним средствима, могућностима и функционалностима те одговарајућим разврставањем запосленика који неће бити погођени великим поремећајем и који ће омогућити да секундарна локација преузима активности у случају потребе.<sup>141</sup> Секундарна локација треба понудити ниво кључних услуга потребних да се изврше функције у складу с циљаним временом опоравка те треба бити смјештена на географски удаљено мјесто од примарне локације које има засебан профил ризичности.<sup>142</sup> Зависно од важности и нивоа међуповезаности инфраструктуре финансијског тржишта, може се узети у обзир потреба и могућности треће локације, посебно због поузданости да ће циљеви континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта бити испуњени у свим сценаријима. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба



узети у обзир алтернативне мјере (на примјер мануалне поступке уз коришћење папира) како би се приоритетне трансакције могле обрађивати у екстремним околностима.

3.17.16. План континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта треба укључивати јасно дефинисане поступке за управљање кризама и догађајима. План, на примјер, треба укључити потребу за брзом имплементацијом искусног тима за управљање кризом и догађајима као и поступке за брзо савјетовање и информисање учесника, независних инфраструктура финансијског тржишта, надлежних тијела и других (попут пружалаца услуга и по потреби медија). Комуникација с регулаторима, супервизорима и контролорима од кључне је важности у случају значајних поремећаја у раду инфраструктуре финансијског тржишта или у случају већег тржишног поремећаја који утиче на инфраструктуру финансијског тржишта посебно када се мјеродавна надлежна тијела могу поуздати у податке које држи инфраструктура финансијског тржишта за управљање кризним ситуацијама.

<sup>141</sup> Одређена локација може бити примарна за неке функције а секундарна за друге. Намјера није да инфраструктура финансијског тржишта има много одвојених секундарних локација за сваку од својих кључних функција.

<sup>142</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба проводити компаративну анализу ризика секундарне локације. На секундарну локацију не би у принципу требао утицати догађај који утиче на примарну локацију, осим у случају неких специфичних пријетњи попут координираног напада. Свака локација треба имати снажну отпорност на основу дупликације хардвера и софтвера, а технологије која реплицира податке међу разним локацијама треба бити усклађена с одабраном циљаном тачком опоравка.

Зависно од природе проблема, можда је потребно активирати комуникацијске канале с националним надлежним тијелима (за физичке нападе или природне катастрофе) или компјутерске стручњаке (за квар софтвера или цубер нападе). Ако инфраструктура финансијског тржишта има глобалну важност или кључне везе с једном или више независних инфраструктура финансијског тржишта, треба успоставити, тестирати и прегледати одговарајуће међусистемске и прекограничне механизме управљања кризом.

3.17.17. План континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта и његови повезани аранжмани требају бити периодично прегледани и тестирани. Тестирање треба укључити разне сценарије који симулишу велике катастрофе и прелазе из једне локације у другу. Запосленици инфраструктуре финансијског тржишта требају бити темељито оспособљени да изврше план континуитета пословања а учесници, пружаоци кључних услуга и повезане инфраструктуре финансијског тржишта требају редовно бити укључени у тестирање те им се треба достављати сажетак резултата тестирања. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба узети у обзир учешће у тестовима на нивоу цијеле индустрије. Инфраструктура финансијског тржишта треба направити одговарајућа прилагођавања у својим плановима континуитета пословања и повезаним аранжманима на основу резултата тестирања.

#### *Међузависности*

3.17.18. Инфраструктура финансијског тржишта је директно и индиректно повезана са својим учесницима, осталим инфраструктурама финансијског тржишта и својим пружаоцима услуга. Стога, инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити и директне и индиректне учинке на своју способност обраде и поравнања трансакција током уобичајеног пословања те управљати ризицима који произлазе из спољних оперативних прекида рада повезаних субјеката. Ти учинци укључују оне који се преносе кроз њене учеснике а који могу учествовати у више инфраструктура финансијског тржишта. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба такође утврдити, пратити и управљати ризицима с којима се она суочава од осталих инфраструктура финансијског тржишта или којима она излаже остале инфраструктуре финансијског тржишта. Међузависне инфраструктуре финансијског тржишта требају у највећој могућој мјери координирати механизме континуитета пословања. Инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир ризике повезане с њеним пружаоцима услуга као и оперативни учинак на инфраструктуру финансијског тржишта у случају да пружаоци услуга не обављају своје активности како се од њих очекује. Инфраструктура финансијског

тржишта треба пружити поуздану услугу не само у корист својих директних учесника него и за све субјекте на које ће утицати њена способност да обради трансакције.

3.17.19. Како би управљала оперативним ризицима повезаним с њеним учесницима, инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир успостављање минималних оперативних захтјева за своје учеснике (види такође Принцип 18 о условима за приступ и учешће). На примјер, ако инфраструктура финансијског тржишта жели дефинисати оперативне захтјеве и захтјеве за континуитет пословања за своје учеснике у складу с улогом и важности учесника за систем. У неким случајевима инфраструктура финансијског тржишта жели утврдити учеснике на основу количине и вриједности трансакција, услуга које су пружене инфраструктури финансијског тржишта и осталим независним системима и, генерално, на основу потенцијалног утицаја на друге учеснике и систем у цијелости у случају значајног оперативног проблема. Кључни учесници ће можда требати испунити неке од истих захтјева управљања оперативним ризиком као и сама инфраструктура финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне и транспарентне критеријуме, методологије или стандарде за кључне учеснике како би се осигурало да се њиховим оперативним ризицима управља на одговарајући начин.

3.17.20. Инфраструктура финансијског тржишта која се ослања на другу инфраструктуру финансијског тржишта или екстернализује дио својих активности другој инфраструктури финансијског тржишта или пружаоцу услуга треће стране (на примјер управљање обрадом података и управљање информационим системом) треба омогућити да те активности испуне исте захтјеве које би испуниле да се обављају интерно. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати снажне механизме за одабир и замјену пружаоца услуга, благовремен приступ свим потребним информацијама, те праве алате за контролу и праћење. Неки пружаоци услуга су значајни, попут оних који генеришу међузависности у околини, јер се неколико инфраструктура финансијског тржишта или неки од њихових кључних учесника ослањају на њихове услуге.<sup>143</sup> Уговорни однос треба постојати између инфраструктуре финансијског тржишта и кључног пружаоца услуга који инфраструктури финансијског тржишта омогућава потпуни приступ потребним информацијама. Уговор треба осигурати да је обавезно одобрење инфраструктуре финансијског тржишта прије него што значајни пружалац услуга екстернализује значајне дијелове услуге коју пружа инфраструктури финансијског тржишта и да у таквом случају остаје потпун приступ потребним информацијама. Јасне линије комуницирања требају бити успостављене између екстернализоване инфраструктуре финансијског тржишта и кључног пружаоца услуга како би се омогућио проток функција и информација између страна и у редовним и у ванредним околностима.

3.17.21. Инфраструктура финансијског тржишта која екстернализује активности пружаоца кључних услуга треба открити природу и обухват ове зависности од својих учесника. Осим тих пружалаца услуга (попут пружаоца финансијских порука) инфраструктура финансијског тржишта је такође зависна од адекватног функционисања комуналних дјелатности (попут компанија које се баве електричном енергијом и телекомуникационих компанија). Као посљедицу тога, инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити ризике из својих пружалаца кључних услуга и подузети одговарајуће радње да тим зависностима управља кроз одговарајуће уговорне и организационе механизме. Инфраструктура финансијског тржишта треба обавијестити своја мјеродавна надлежна тијела о таквим зависностима о пружаоцима кључних услуга и пружаоцима комуналних услуга те подузети мјере да се тим надлежним тијелима омогући да буду обавијештени о успјешности тих пружалаца кључних услуга и пружалаца комуналних услуга. Инфраструктура финансијског тржишта може уговорно осигурати контакт између кључног пружаоца услуге и мјеродавног надлежног тијела, уговорно осигурати да мјеродавно надлежно тијело добије одређене извјештаје од кључног пружаоца услуга, или инфраструктура финансијског тржишта може пружити потпуне информације надлежном тијелу.

3.17.22. Мјеродавно надлежно тијело инфраструктуре финансијског тржишта може одредити очекивања која су намијењена пружаоцима кључних услуга, како је наведено у

Додатку Ф. Придржавање тих очекивања може се постићи на један или два начина, према одлуци надлежног тијела: (а) надлежно тијело само прати придржавање очекивања у директном односу с пружаоцем кључних услуга или (б) надлежно тијело преноси информације о стандардима инфраструктури финансијског тржишта која од својих пружалаца кључних услуга прима гаранцију да ће се ускладити с очекивањима. Та очекивања могу такође бити важна и за инфраструктуру финансијског тржишта, будући да она прегледава уговоре с пружаоцима кључних услуга.

<sup>143</sup> Међузависности у околини резултирају из индиректних односа између два или више система који произлазе из општих фактора као што је заједничко поуздање у пружаоца услуга или финансијско тржиште. Примјери укључују заједничке ИТ или мрежне пружаоце, заједничке елементе физичке инфраструктуре (струја, вода итд.), заједничка финансијска тржишта или чак заједничке поступке управљања ризицима. Види такође CPSS *The interdependencies of payment and settlement systems*, мај 2008.

#### Приступ

Фер и отворен приступ инфраструктури финансијског тржишта који имају директни учесници, индиректни учесници и остале инфраструктуре финансијског тржишта важан је због кључне улоге коју многе инфраструктуре финансијског тржишта имају на тржиштима којима служе. Сљедећи сет принципа даје смјернице о: (а) условима за приступ и учешће, (б) управљање аранжманима индиректног учешћа и (ц) управљање везама инфраструктуре финансијског тржишта.

#### Принцип 18: Услови за приступ и учешће

***Инфраструктура финансијског тржишта треба имати објективне, јавно објављене услове за учешће који требају бити засновани на процјени ризика и који допуштају објективан и отворен приступ.***

#### Кључна разматрања

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба омогућити објективан и отворен приступ својим услугама, укључујући путем директних и по потреби индиректних учесника и осталих инфраструктура финансијског тржишта, засновано на условима за учешће који су повезани с ризицима.*
2. *Услови за учешће требају бити оправдани у погледу сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта и тржишта којима она служи, требају бити усклађени и пропорционални специфичним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта и требају бити јавно објављени. Под условом да се одрже стандарди за контролу прихватљивог ризика, инфраструктура финансијског тржишта треба покушати поставити услове који имају мање рестриктиван утицај на приступ него што околности дозвољавају.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано пратити усклађеност са својим условима за приступ и треба имати јасно дефинисане и јавно објављене поступке за омогућавање обуставе и редовног излаза учесника који прекрши, или који више не испуњава, услове за приступ.*

## **Објашњење**

3.18.1. Приступ се односи на способност коришћења услуга инфраструктуре финансијског тржишта и укључује директну употребу услуга инфраструктуре финансијског тржишта од стране учесника, укључујући остале тржишне инфраструктуре (на примјер платформе за трговање) и, по потреби, пружаоце услуге (на примјер, пружаоци услуга усклађивања и услуга сажимања портфеља). У неким случајевима, ово укључује правила која уређују индиректно учешће. Инфраструктура финансијског тржишта треба омогућити објективан и отворен приступ својим услугама.<sup>144</sup> Треба контролисати ризике којима је излажу њени учесници постављајући разумне, с ризиком повезане услове за учешће у својим услугама. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да њени учесници и повезане инфраструктуре финансијског тржишта имају потребан оперативни капацитет, финансијска средства и правна овлашћења, те стручност у управљању ризицима да спријече неприхватљиве изложености ризику за инфраструктуру финансијског тржишта и остале учеснике. Услови за учешће инфраструктуре финансијског тржишта требају бити јасно изнесени и јавно објављени тако да уклоне двосмисленост и да унаприједи транспарентност.

<sup>144</sup> Централне банке могу искључити одређене категорије финансијских институција (попут институција које не примају депозите) из инфраструктура финансијског тржишта којима оне управљају, попут система великих плаћања, због правних препрека или због општих циљева политике.

*Објективан и отворен приступ платним системима, централним депозиторијима хартија од вриједности, системима поравнања хартија од вриједности и централним другим уговорним странама*

3.18.2. Објективан и отворен приступ услугама инфраструктуре финансијског тржишта потиче конкуренцију међу учесницима на тржишту и унапређују дјелотворно и јефтино плаћање, обрачун и поравнање. Будући да инфраструктура финансијског тржишта обично има користи од економија размјера, за одређено тржиште обично постоји само једна инфраструктура финансијског тржишта или мањи број инфраструктура финансијског тржишта. Посљедиčno, учешће у инфраструктури финансијског тржишта може значајно утицати на компетитивну равнотежу међу учесницима на тржишту. Ограничавање приступа услугама инфраструктуре финансијског тржишта може бити неповољно за неке учеснике на тржишту (и њихове клијенте), остале инфраструктуре финансијског тржишта (на примјер централну другу уговорну страну којој треба приступ централном депозиторију хартија од вриједности) и за пружаоце услуга који немају приступ услугама инфраструктуре финансијског тржишта. Надаље, приступ једној или више инфраструктура финансијског тржишта може имати важну улогу у плану или политици који вриједи за читаво тржиште за сигуран и дјелотворан обрачун одређених категорија финансијских инструмената и за унапређење дјелотворних финансијских тржишта (укључујући извјештавање и евидентирање података о трансакцијама). Услови за приступ инфраструктуре финансијског тржишта требају стога омогућити отворен и објективан приступ у свим релевантним подручјима надлежности на основу разумних услова за учешће који су повезани с ризицима. Надаље, отворени приступ може смањити концентрације ризика који могу произаћи из аранжмана директног учешћа за плаћање, обрачун и поравнање.

*Објективан и отворен приступ трговинским репозиторијима*

3.18.3. Осигуравање објективног и отвореног приступа може бити од кључне важности за трговински репозиториј због тога што велики број акционара може требати, или им је то законом одређено, приступ услугама складиштења података трговинског репозиторија, и за похрањивање и за опоравак података. Ово може бити још важније када трговински репозиториј послужује одређено тржиште и служи у више подручја надлежности. Приступ је од кључне важности за учеснике који трговински

репозиториј извјештавају о информацијама о трговању и за платформе које могу поднијети податке о трансакцији у име својих учесника, укључујући берзе, електроничка мјеста трговања, пружаоце услуга потврђивања или усклађивања. Надаље, остале инфраструктуре финансијског тржишта или платформе које нуде помоћне услуге требају добити информације о трговању од трговинског репозиторија који ће се користити као улазни параметри за те услуге.

- 3.18.4. Надаље, трговински репозиториј треба одредити услове коришћења који су комерцијално прихватљиви и који су дефинисани на начин да подржавају међуповезаност с осталим инфраструктурама финансијског тржишта и пружаоцима услуга, ако је потребно, тако да конкуренција и иновација у обради након трговања не буде угрожена као резултат централизованог вођења евиденција. Трговински репозиториј не треба се укључивати у противконкурентске активности, као што су везање производа и услуга, постављање престрогих правила употребе или противконкурентска дискриминација цијена. Трговински депозиториј не треба развијати затворене, власничке интерфејсе који резултирају блокирањем добављача (енгл. *vendor lock-in*) или препрекама за улаз у односу на конкурентске пружаоце услуга који се ослањају на податке које одржава трговински репозиториј.

*Услови за учешће који су повезани с ризицима*

- 3.18.5. Инфраструктура финансијског тржишта треба увијек узети у обзир ризике којима стварни или потенцијални учесник може изложити инфраструктуру финансијског тржишта и остале учеснике. У складу с тим, инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити услове за учешће који су повезани с ризицима који су адекватни за осигуравање да учесници испуњавају одговарајуће оперативне, финансијске и правне услове како би им се омогућило благовремено испуњавање њихових обавеза према инфраструктури финансијског тржишта, укључујући остале учеснике. Када учесници дјелују за друге субјекте (индиректни учесници) инфраструктура финансијског тржишта треба одредити додатне услове како би осигурала да директни учесници имају капацитете за то (види такође Принцип 19 о аранжманима индиректног учешћа). Оперативни услови могу укључивати прихватљиве критеријуме повезане са способности и спремности учесника (на примјер, повезани с његовим ИТ способностима) да користи услуге инфраструктуре финансијског тржишта. Финансијски услови могу укључивати прихватљиве кључне услове везане за ризике, доприносе предфинансираним споразумима о настанку статуса неиспуњавања обавеза и одговарајуће показатеље кредитне способности. Правни услови могу укључивати одговарајуће лиценце и одобрења за провођење релевантних активности као и правна мишљења или друге споразуме који указују да могући сукоб права не би спријечио кандидата (на примјер страног субјекта) да испуни своје обавезе према инфраструктури финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта такође може од учесника захтијевати да имају одговарајућу стручност у управљању ризицима. Ако инфраструктура финансијског тржишта прихваћа нерегулисане субјекте, треба узети у обзир све додатне ризике који могу произаћи из њиховог учешћа те своје услове за учешће и контроле управљања ризицима треба дефинисати у складу с тим.
- 3.18.6. Услови за учешће требају бити оправдани у погледу сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта и тржишта којима она служи, требају бити усклађени и пропорционални специфичним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта и требају бити јавно објављени.<sup>145</sup> Услови требају бити објективни и не смију без потребе дискриминисати одређене категорије учесника или нарушавати тржишну конкуренцију. На примјер, услови за учешће који се заснивају само на величини учесника нису довољно повезани с ризиком и захтијевају пажљиво испитивање. Под условом да се одрже стандарди за контролу прихватљивог ризика, инфраструктура финансијског тржишта треба покушати поставити услове који имају мање рестриктиван утицај на приступ него што околности дозвољавају. Иако ограничења приступа требају бити заснована на критеријуму прихватљивог ризика, таква ограничења могу такође бити подложна ограничењима националних закона и политика подручја надлежности у којима инфраструктура финансијског тржишта

дјелује.<sup>146</sup> Услови такође требају одржавати профил ризичности активности; инфраструктура финансијског тржишта може имати различите категорије учешћа на основу врсте активности. На примјер, учесник у услугама обрачуна друге централне уговорне стране може бити подложен различитом сету услова од учесника у процесу аукције исте централне друге уговорне стране.

- 3.18.7. Инфраструктура финансијског тржишта треба, како би ускладила равнотежу између отвореног приступа и ризика, управљати ризицима везаним за њене учеснике употребом контрола за управљање ризицима, механизмима подјеле ризика и осталим оперативним механизмима који имају мање рестриктиван утицај на приступ и конкуренцију него што околности дозвољавају. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може употребљавати кредитне линије или захтјеве за колатералом који помажу у управљању кредитном изложености одређеном учеснику. Дозвољени ниво учешћа може бити различит за учеснике који одржавају различите нивое капитала. Када су остали фактори исти, учесници који држе веће нивое капитала могу добити мање рестриктивне лимите ризика или требају моћи учествовати у више функција унутар инфраструктуре финансијског тржишта.

<sup>145</sup> Разматрања о дјелотворности могу утицати на отворени приступ. На примјер, у неким случајевима, фактори као што су минималне количине трансакција важни су за оперативну дјелотворност. Ипак, разматрања која се заснивају само на дјелотворности не требају се користити како би се оправдали услови за учешће који су у принципу неоправдани.

<sup>146</sup> На примјер, одређене категорије финансијских институција (попут институција које не примају депозите) могу бити искључене из одређених инфраструктура финансијског тржишта, попут система великих плаћања због националних банкарских закона или политика. С друге стране, неки национални закони, попут закона о хартијама од вриједности или закона против монопола могу захтијевати шире укључивање категорија учесника у одређеним врстама инфраструктура финансијског тржишта, попут централних других уговорних страна.

Учинковитост таквих контрола за управљање ризицима може смањити потребу инфраструктуре финансијског тржишта за одређивањем отежавајућих услова за учешће који ограничавају приступ. Инфраструктура финансијског тржишта може такође диференцирати своје услуге како би пружила различите нивое приступа на различитим нивоима трошка и сложености. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може ограничити директно учешће одређеним врстама субјеката и пружити индиректни приступ осталима.<sup>147</sup> Услови за учешће (и остале контроле ризика) могу бити прилагођени свакој групи учесника на основу ризика којем свака група излаже инфраструктуру финансијског тржишта и њене учеснике.

### *Праћење*

- 3.18.8. Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано пратити усклађеност са својим условима за учешће примањем благовремених и тачних информација. Учесници имају обавезу извјештавања о свим кретањима који могу утицати на њихову способност да се ускладе с условима за учешће инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати овлашћење одређивања строжих ограничења или других контрола ризика учесника у ситуацијама када инфраструктура финансијског тржишта утврђује да учесник представља повећани ризик инфраструктури финансијског тржишта. На примјер, ако се смањи кредитна способност учесника, инфраструктура финансијског тржишта може од учесника затражити додатни колатерал или може смањити учесников кредитни лимит. Инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир додатне захтјеве за извјештавањем за нерегулисане институције. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане и јавно објављене поступке за омогућавање обуставе и редовног излаза учесника који прекрши, или који више не испуњава, услове за приступ инфраструктури финансијског тржишта.

## **Принцип 19: Аранжмани индиректног учешћа**

**Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати материјалним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта који произлазе из аранжмана индиректног учешћа.**

### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да јој њена правила, поступци и споразуми дозвољавају прикупљање основних података о индиректном учешћу како би се утврдили и пратили значајни ризици инфраструктуре финансијског тржишта који произлазе из таквог индиректног приступа и како би се њима управљало.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити значајне зависности између директних и индиректних учесника који могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити индиректне учеснике који су одговорни за значајан дио трансакција које обрађује и индиректне учеснике чије су количине трансакција или вриједности веће у односу на капацитет директног учесника кроз којег имају приступ инфраструктури финансијског тржишта како би управљала ризицима који произлазе из тих трансакција.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати ризике који произлазе из аранжмана индиректног учешћа и треба по потреби проводити активности њихова смањења.*

<sup>147</sup> На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може прихватити директно примање упутстава о поравнању од индиректних учесника, који врше поравнање у књигама директног учесника. Индиректни учесници могу или не морају бити јасно признати у правилима инфраструктуре финансијског тржишта и могу и не морају бити предмет контрола ризика. У свим случајевима, индиректни учесник има билатерални споразум с директним учесником.

### **Објашњење**

- 3.19.1. Аранжмани индиректног учешћа настају када се нека друштва (индиректни учесници) поуздају у услуге које пружају друга друштва за коришћење услуга централног плаћања (директни учесници) како би користила услуге обрачуна, поравнања или евидентирања од стране инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>148</sup>
- 3.19.2. Зависности и изложености ризицима (укључујући кредитни, ликвидносни и оперативни ризик) који су дио тих аранжмана индиректног учешћа, могу представљати ризик инфраструктури финансијског тржишта и њеном несметаном функционисању, као и учесницима и општим финансијским тржиштима.<sup>149</sup> На примјер, ако инфраструктура финансијског тржишта има мали број директних учесника али много индиректних учесника с трансакцијама великих вриједности или с великом количином трансакција, вјероватно је да ће велики дио трансакција које обрађује инфраструктура финансијског тржишта зависити од тог малог броја директних учесника. То ће повећати озбиљност утицаја који настанак статуса неиспуњавања обавеза директних учесника има на инфраструктуру финансијског тржишта или оперативни поремећај код директног учесника. Кредитне изложености у индиректним аранжманима могу такође утицати на инфраструктуру финансијског тржишта. Ако је вриједност трансакција индиректног учесника већа у односу на капацитет директног учесника да управља ризицима, то може повећати ризик од настанка статуса неиспуњавања обавезе директног учесника. У неким случајевима, на примјер, централне друге уговорне стране које нуде индиректни обрачун суочиће се с кредитном изложеношћу директним учесницима или изложеношћу која произлази из позиција индиректних учесника у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза директног учесника. Инфраструктура финансијског тржишта може се суочити и с правним или оперативним ризиком ако постоји несигурност о одговорности за трансакције индиректног учесника и што ће бити с тим трансакцијама у случају

настанка статуса неиспуњавања обавеза.<sup>150</sup>

3.19.3. Природа ових ризика је таква да ће они вјероватно бити значајни када постоје индиректни учесници чије пословање кроз инфраструктуру финансијског тржишта представља значајан дио свеукупног пословања инфраструктуре финансијског тржишта или је велик у односу на пословање директног учесника кроз којег приступају услугама инфраструктуре финансијског тржишта. Утврђивање, праћење и управљање ризицима из индиректних учешћа биће усмјерени на финансијске институције које су клијенти директних учесника и зависе од директног учесника за приступ услугама инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>151</sup> У изузетним случајевима аранжмани индиректног приступа могу укључивати сложени низ финансијских посредника или агената који од инфраструктуре финансијског тржишта могу тражити да посматра шире од директних учесника и својих непосредних клијената.

<sup>148</sup> У смислу овог принципа, инфраструктура финансијског тржишта може имати двије врсте односа који утичу на аранжмане индиректног учешћа. Ова врста односа је са учесницима у инфраструктури финансијског тржишта који су везани правилима и аранжманима инфраструктуре финансијског тржишта. Такви 'директни учесници' и управљање ризицима које они представљају требају бити у потпуности покривени правилима и аранжманима инфраструктуре финансијског тржишта и обрађени су у осталим принципима овог извјештај. Друга врста односа је са субјектима који нису везани правилима инфраструктуре финансијског тржишта и чије су трансакције обрачунате, поравнане или евидентиране од стране инфраструктуре финансијског тржишта или кроз њу. Ти субјекти су дефинисани као 'индиректни учесници' у инфраструктури финансијског тржишта у овом принципу.

<sup>149</sup> Питања ризика зависиће од врсте инфраструктуре финансијског тржишта. За трговинске репозиторије релевантан је само оперативни ризик.

<sup>150</sup> Види Принцип 1 о правној основи.

<sup>151</sup> Централне друге уговорне стране које се суочавају с кредитним изложеностима које произлазе из позиција индиректних учесника у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза директног учесника, требају утврдити, пратити и управљати материјалним изложеностима према нефинансијским институцијама.

3.19.4. Постоје ограничења размјера у којем инфраструктура финансијског тржишта може у пракси посматрати или утицати на комерцијалне односе учесника с њиховим клијентима. Ипак, инфраструктура финансијског тржишта често ће имати приступ информацијама о трансакцијама које су подузете у име индиректних учесника и може поставити услове за учешће који могу укључивати критеријуме повезане с начином на који директни учесници управљају односима са својим клијентима те су ти критеријуми релевантни за сигурно и дјелотворно пословање инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба минимално утврдити врсте ризика који могу произаћи из директног учешћа те треба пратити концентрације таквог ризика. Ако је инфраструктура финансијског тржишта или њено несметано пословање изложено значајном ризику од индиректног учешћа, инфраструктура финансијског тржишта треба покушати управљати тим ризиком и ограничити га.

*Прикупљање и процјена информација о ризицима који произлазе из аранжмана индиректног учешћа*

3.19.5. Инфраструктура финансијског тржишта може добити информације о индиректном учешћу кроз свој властити систем или прикупљањем информација од својих директних учесника. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да јој њена правила, поступци и споразуми дозвољавају прикупљање основних података о индиректном учешћу како би се утврдили и пратили значајни ризици инфраструктуре финансијског тржишта који произлазе из таквог индиректног учешћа и како би се њима управљало. Ове информације омогућиће инфраструктури финансијског тржишта да утврди барем: (а) опсег активности који извршавају директни учесници у име индиректних учесника, (б) директне учеснике који дјелују у име значајног броја индиректних учесника, (ц) индиректне учеснике с трансакцијама великих вриједности или с великом количином трансакција, (д) индиректне учеснике чије количине трансакција или вриједности су



веће у односу на оне директног учесника кроз којег имају приступ инфраструктури финансијског тржишта.<sup>152</sup>

#### *Разумијевање значајних зависности у аранжманима индиректног учешћа*

3.19.6. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити значајне зависности између директних и индиректних учесника који могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта. Индиректни учесници често имају неки степен зависности о директном учеснику кроз којег имају приступ инфраструктури финансијског тржишта. У случају инфраструктуре финансијског тржишта с малим бројем директних учесника али с много индиректних учесника вјероватно је да ће велики дио трансакција које обрађује инфраструктура финансијског тржишта зависити од оперативне успјешности тог малог броја директних учесника. Поремећаји услуга које пружају директни учесници - због оперативних разлога или због настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника - могу представљати ризик уредном функционисању система у цјелини. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити и пратити значајне зависности индиректних учесника од директних учесника, тако да инфраструктура финансијског тржишта има доступне информације о томе на које значајне индиректне учеснике могу утицати проблеми одређеног директног учесника.

3.19.7. У неким случајевима проблеми код индиректног учесника могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта. То ће се највјероватније догодити када велики број индиректних учесника приступа инфраструктури финансијског тржишта кроз релативно мали број директних учесника. Ако значајни индиректни учесници не обављају своје задаће како се од њих очекује, рецимо не испуњавају своје платне обавезе или услјед стресних околности због којих други одгађају плаћања индиректном учеснику, то може утицати на способност директног учесника да испуни своје обавезе према инфраструктури финансијског тржишта.

<sup>152</sup> Ако задовољавање ове кључног разматрања захтијева прикупљање осјетљивих информација које могу дати предност једној страни у односу на другу, инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да су осјетљиве информације на одговарајући начин заштићене те да се употребљавају само у сврху ризика а не у комерцијалне сврхе.

Инфраструктура финансијског тржишта треба зато утврдити и пратити значајне зависности директних учесника о индиректним учесницима тако да инфраструктура финансијског тржишта има доступне информације о томе како проблеми индиректног учесника могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта, а и на које директне учеснике могу утицати.

#### *Кредитни и ликвидносни ризици у аранжманима индиректног учешћа*

3.19.8. Аранжмани индиректног учешћа стварају ликвидносне и кредитне изложености између директних и индиректних учесника. Управљање тим изложеностима је одговорност учесника и, ако је могуће, предмет је надзора њихових регулатора. Не очекује се да ће инфраструктура финансијског тржишта управљати кредитном и ликвидносном изложености између директних и индиректних учесника, иако инфраструктура финансијског тржишта може имати правило у примјени кредитних и позицијских ограничења у споразуму с директним учесником. Но, инфраструктура финансијског тржишта треба имати приступ информацијама о концентрацијама ризика који произлазе из аранжмана индиректног учешћа који може утицати на инфраструктуру финансијског тржишта омогућавајући јој да утврди индиректне учеснике који су одговорни за значајан удио трансакција инфраструктуре финансијског тржишта или чије су вриједности трансакција или количине трансакција велике у односу на пословање директних учесника кроз које приступају услугама инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити и пратити такве концентрације ризика.

3.19.9. У централној другој уговорној страни директни учесници су одговорни за извршавање финансијских обавеза својих клијената према централној другој уговорној страни. Централна друга уговорна страна може се суочити с изложености индиректним учесницима

(или изложености која произлази из позиција индиректних учесника) у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза директног учесника, барем до тренутка када се позиције клијента учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза пренесу на другог учесника или док се не затворе. Ако настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника оставља инфраструктури финансијског тржишта потенцијалну кредитну изложеност везану за позиције индиректног учесника, инфраструктура финансијског тржишта треба разумјети и управљати изложеношћу с којом ће се суочити. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може одредити услове за учешће који од директног учесника захтијевају, на захтјев инфраструктуре финансијског тржишта, да покаже да на одговарајући начин управља односима са својим клијентима тако да могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба по потреби успоставити лимите концентрације на изложености индиректним учесницима.

#### *Индиректно учешће и сценарији настанка статуса неиспуњавања обавеза*

3.19.10. Сценарији настанка статуса неиспуњења обавеза могу изазвати несигурност о томе јесу ли поравнане трансакције индиректних учесника или хоће ли бити поравнане или хоће ли поравнане трансакције бити поново обрачунате. Сценарији настанка статуса неиспуњења обавеза такође могу изазвати правни и оперативни ризик за инфраструктуру финансијског тржишта ако постоји несигурност о томе је ли директни или индиректни учесник одговоран за довршење трансакције. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да настанак статуса неиспуњавања обавеза, без обзира ради ли се о директном учеснику или о индиректном учеснику, не утиче на коначност трансакција индиректних учесника које је обрадила и поравнала инфраструктура финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да су њена правила и поступци јасни у погледу трансакција индиректних учесника у сваком тренутку процеса поравнања (укључујући тренутак у којем оне постају подложне правилима система и тренутак након којег се правила система више не примјењују) и хоће ли такве трансакције бити поравнане у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза директног или индиректног учесника. Инфраструктура финансијског тржишта треба такође разумјети процесе и поступке својих директних учесника за управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза индиректног учесника. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба знати могу ли се плаћања индиректног учесника која су на чекању уклонити или могу ли се трансакције с датумом у будућности опозвати и хоће ли ти процеси изложити инфраструктуру финансијског тржишта оперативном, репутацијском или другим ризицима.

#### *Подстицање директног учешћа*

3.19.11. Директно учешће у инфраструктури финансијског тржишта обично пружа низ користи, од којих неке нису доступне индиректним учесницима, попут поравнања у реалном времену на бруто принципу, поравнања размјене обавеза, поравнања у новцу централне банке. Надаље, индиректни учесници рањивији су на ризике да ће се њихов приступ инфраструктури финансијског тржишта, њихова способност да извршавају и примају плаћања и њихова способност да подуму и поравнања остале трансакције изгубити ако директни учесник на којег се ти индиректни учесници ослањају ступи у статус неиспуњавања обавеза или прекине њихов пословни однос. Ако ти индиректни учесници у великој мјери послују кроз инфраструктуру финансијског тржишта, то може утицати на несметано функционисање инфраструктуре финансијског тржишта. Због тога, ако индиректном учеснику припада велики дио трансакција које се обрађују кроз инфраструктуру финансијског тржишта, можда је потребно потакнути директно учешће. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може у неким случајевима утврдити објективне прагове изнад којих би се подстицало директно учешће (под условом да друштво задовољава критеријуме приступа инфраструктуре финансијског тржишта). Постављање таквих прагова и подстицање директног учешћа треба се заснивати на процјени ризика а не на комерцијалним предностима.<sup>153</sup>

#### *Редован преглед ризика у аранжманима индиректног учешћа*

3.19.12. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати ризике којима може бити изложена као резултат аранжмана индиректног учешћа. Ако постоје значајни ризици, инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то потребно, подузети активности смањивања ризика. Управни одбор треба бити обавијештен о резултатима процеса прегледа те се прегледи требају ажурирати периодично или након значајних измјена и допуна правила инфраструктуре финансијског тржишта.

#### **Принцип 20: Везе инфраструктуре финансијског тржишта**

***Инфраструктура финансијског тржишта која успостави везу с једном или више инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима који се односе на те везе.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Прије уласка у аранжман повезаности, те континуирано након што се веза успостави, инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати свим потенцијалним изворима ризика који произлазе из аранжмана повезаности. Аранжмани повезаности требају омогућити инфраструктури финансијског тржишта да размотри и остале принципе из овог извјештаја.*
2. *Веза треба имати добру правну основу у свим мјеродавним подручјима надлежности која подржава њену структуру и пружа довољну заштиту инфраструктурама финансијског тржишта које су укључене у везу.*
3. *Повезани централни депозиторији хартија од вриједности требају мјерити, пратити и управљати кредитним и ликвидносним ризицима који произлазе из њих. Сва кредитна одобрења између централних депозиторија хартија од вриједности требају у потпуности бити покривена високо квалитетним колатералом те требају бити подложна ограничењима.*

<sup>153</sup> Види CGFS *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, новембар, 2011. који наглашава да индиректни аранжмани могу потенцијално повећати системски ризик због концентрације кредитног и оперативног ризика код директних учесника.

4. *Привремени преноси хартија од вриједности између повезаних централних депозиторија хартија од вриједности требају бити забрањени или барем поновни пренос привремено пренесених хартија од вриједности треба бити забрањен прије него што пренос постане коначан.*
5. *Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба успоставити везу са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем само ако аранжман пружа висок ниво заштите права учесника централног депозиторија хартија од вриједности улагаоца.*
6. *Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац који користи посредника за управљање везом са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем треба утврдити, пратити и управљати додатним ризицима (укључујући ризик скрбништва, кредитни, правни и оперативни ризик) који произлазе из употребе посредника.*
7. *Прије уласка у везу с другом централном другом уговорном страном, централна друга уговорна страна треба утврдити и управљати потенцијалним ефектима прелијевања из настанка статуса неиспуњавања обавеза повезане централне друге уговорне стране. Ако веза има три или више централних других уговорних страна, свака централна друга уговорна страна треба утврдити, процијенити и управљати ризицима аранжмана колективне повезаности.*
8. *Свака централна друга уговорна страна у аранжману повезаности централне друге уговорне стране треба у потпуности покрити, барем једном дневно, своје текуће и потенцијалне будуће изложености повезаној централној другој уговорној страни и*

њеним учесницима, ако их има, и то с високим степеном поузданости без смањивања способности централне друге уговорне стране да у свако доба испуни своје обавезе према властитим учесницима.

9. *Трговински репозиториј треба пажљиво процијенити додатне оперативне ризике повезане с његовим везама како би се осигурала скалабилност и поузданост информационе технологије (ИТ) и повезаних средстава.*

### **Објашњење**

3.20.1. Веза је сет уговорних и оперативних договора између двије или више инфраструктура финансијског тржишта који повезују инфраструктуре финансијског тржишта директно или кроз посредника. Инфраструктура финансијског тржишта може успоставити везу са сличном врстом инфраструктуре финансијског тржишта с примарним циљем проширења услуга на додатне финансијске инструменте, тржишта или институције.<sup>154</sup> На примјер, централни депозиториј хартија од вриједности (који се назива централни депозиториј хартија од вриједности улагалац) може успоставити везу с другим централним депозиторијем хартија од вриједности у којем су хартије од вриједности издати или имобилизовани (назива се централни депозиториј хартија од вриједности издаваатељ) како би се омогућило да учесник у централном депозиторију хартија од вриједности улагаоца има приступ услугама централног депозиторија хартија од вриједности издаваоца кроз постојећу везу учесника са централним депозиторијем хартија од вриједности улагаоцем.<sup>155</sup> Централна друга уговорна страна може успоставити везу с другом централном другом уговорном страном како би учесник у првој централној другој уговорној страни могао обрачунати трговање са учесницима у другој централној другој уговорној страни кроз постојећу везу учесника с првом централном другом уговорном страном. Инфраструктура финансијског тржишта може успоставити везу с различитом врстом инфраструктуре финансијског тржишта. На примјер, централна друга уговорна страна за тржишта хартија од вриједности мора успоставити и употребљавати везу са централним депозиторијем хартија од вриједности како би примала и испоручивала хартије од вриједности.

<sup>154</sup> У свим аранжманима повезаности инфраструктуре финансијског тржишта требају испунити захтјеве из кључних разматрања 1 Принципа 18. Отворени приступ осталим инфраструктурама финансијског тржишта може бити предуслов за успостављање веза међу инфраструктурама финансијског тржишта исте врсте.

<sup>155</sup> Појам централни депозиториј у овом принципу односи се на централни депозиториј хартија од вриједности који такође управља системом поравнања хартија од вриједности. Употреба ове опште дефиниције за централни депозиториј хартија од вриједности у овом принципу одражава тржишну праксу у расправи о везама инфраструктура финансијског тржишта.

Овај принцип обухваћа везе између централних депозиторија хартија од вриједности, централних других уговорних страна и трговинских репозиторија, као и везе централног депозиторија хартија од вриједности и централне друге уговорне стране и везе између трговинских репозиторија и осталих инфраструктура финансијског тржишта.<sup>156</sup> Ако инфраструктура финансијског тржишта успостави везу, треба утврдити, пратити и управљати својим ризицима који се односе на везе, укључујући правни, кредитни, ликвидносни и оперативни ризик.<sup>157</sup> Надаље, инфраструктура финансијског тржишта која успоставља вишеструке везе треба осигурати да ризици који се генеришу у једној вези не утичу на чврстоћу осталих веза и повезаних инфраструктура финансијског тржишта. Смањење таквих ефеката прелијевања захтијева учинковите контроле управљања ризицима, укључујући додатна финансијска средства или усклађивање оквира за управљање ризицима у повезаним инфраструктурама финансијског ризика.

### *Утврђивања ризика који се односе на везе*

3.20.2. Прије уласка у аранжман повезаности те континуирано након што се аранжман утврди, инфраструктура финансијског ризика треба утврдити, пратити и управљати свим потенцијалним изворима ризика који произлазе из аранжмана повезаности. Врста или степен ризика разликује се по изгледу и сложености инфраструктуре финансијског тржишта и по природи односа међу њима. У једноставном случају окомитих веза, на примјер, инфраструктура финансијског тржишта може пружити

основне услуге другој инфраструктури финансијског тржишта (попут централног депозиторија хартија од вриједности) који услуге преноса хартија од вриједности пружа систему поравнања хартија од вриједности. Такве везе обично представљају оперативни ризик и ризик скрбништва. Остале везе, попут аранжмана у којем централна друга уговорна страна пружа услуге обрачуна другој централној другој уговорној страни, могу бити сложеније и могу представљати додатан ризик инфраструктурама финансијског тржишта, попут кредитног и ликвидносног ризика.<sup>156</sup> Међусобна колатерализација двају или више централних других уговорних страна може такође стварати додатан ризик јер се централне друге уговорне стране ослањају на међусобне системе за управљање ризицима за мјерење, праћење и управљање кредитним и ликвидносним ризицима (види Принцип 6 о маржи). Надаље, везе између различитих врста инфраструктура финансијског тржишта могу представљати специфичан ризик једној или свим инфраструктурама финансијског тржишта у аранжману повезаности. На примјер, централна друга уговорна страна може имати везу са централним депозиторијем хартија од вриједности који управља системом поравнања хартија од вриједности за испоруку хартија од вриједности и поравнање маржи. Ако централна друга уговорна страна представља ризик централном депозиторију хартија од вриједности, централни депозиториј хартија од вриједности треба управљати тим ризицима. У свим случајевима, аранжмани повезаности требају омогућити инфраструктури финансијског тржишта да размотри и остале принципе из овог извјештаја.

<sup>156</sup> Везе с платним системима нису обрађене у овом принципу јер су обрађене у Принципу 9 о новчаним поравнањима.

<sup>157</sup> Прије уласка у аранжман повезаности, инфраструктура финансијског тржишта треба обавијестити своје учеснике о очекиваним учинцима на профил ризичности инфраструктуре финансијског тржишта. Види такође Принцип 23 о објави правила, кључних поступака и тржишних података.

<sup>158</sup> Веза између двије или више централних других уговорних страна може омогућити учесницима у централној другој уговорној страни на једном тржишту да обрачуна трансакције на другом тржишту кроз своје постојеће аранжмане. Проширењем могућности трговања за учеснике на тржишту, без наметања свих трошкова који се обично повезују с успостављањем обрачунских односа, везе могу продубити ликвидност у погођеним тржиштима. Веза може такође смањити трошкове развоја система и рада с којим се суочава централна друга уговорна страна због тога што им омогућује да дијеле трошкове.

### *Управљање правним ризицима*

3.20.3. Веза треба имати добру правну основу у свим мјеродавним подручјима надлежности која подржава њену структуру и пружа довољну заштиту инфраструктури финансијског тржишта која је укључена у везу. Прекограничне везе могу представљати правни ризик који произлази из разлика између закона и уговорних правила која уређују повезане инфраструктуре финансијског тржишта и њихове учеснике, укључујући она која се односе на права и интересе, уговоре о колатералу, коначност поравнања и уговоре о нетирању (види Принцип 1 о правној основи). На примјер, разлике у законима и правилима који уређују коначност поравнања могу довести до сценарија гдје се пренос сматра коначним у једној инфраструктури финансијског тржишта али се не сматра коначним у другој инфраструктури финансијског тржишта. У неким подручјима надлежности, разлике у законима могу створити нејасноће у вези с проведивости обавеза централне друге уговорне стране коју предвиђа обнављање, отворена понуда или друго слично правно средство. Разлике у законима о стечају могу ненамјерно дати учеснику у једној централној другој уговорној страни право на имовину или друга средства повезане централне друге уговорне стране у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза прве централне друге уговорне стране. Како би се ограничиле ове несигурности, односна права и обавезе повезаних инфраструктура финансијског тржишта и, по потреби, њихових учесника требају бити јасно дефинисана у аранжману повезаности. Услови

аранжмана повезаности требају такође нагласити, у прекограничном контексту, недвосмислени одабир закона који ће уређивати сваки аспект везе.

#### *Управљање оперативним ризиком*

3.20.4. Повезане инфраструктуре финансијског тржишта требају међусобно пружити одговарајући ниво информација о својим активностима како би свака инфраструктура финансијског тржишта могла провести учинковите периодичне прегледе оперативног ризика који се односе на везу. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да су механизми управљања ризицима и капацитет обраде довољно скалабилни и поуздани да управљају везом на сигуран начин и за текуће и за планиране највише количине активности које се обрађују преко везе (види Принцип 17 о оперативном ризику). Системи и аранжмани комуникације између повезаних инфраструктура финансијског тржишта такође требају бити поуздани и сигурни тако да веза не представља значајан оперативни ризик повезаним инфраструктурама финансијског тржишта. У случају да се повезана инфраструктура финансијског тржишта ослања на кључног пружаоца услуга, то треба бити објављено осталим инфраструктурама финансијског тржишта. Надаље, повезана инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати оперативним ризицима због сложености и недјелотворности које се повезују с разликама у временским зонама, посебно због тога што оне утичу на доступност запосленика. Механизми управљања и процеси управљања промјенама требају осигурати да промјене у једној инфраструктури финансијског тржишта не спречавају несметано функционисање везе, повезаних процеса управљања ризицима или недискриминирајући приступ вези (види Принцип 2 о управљању и Принцип 18 о условима за приступ и учешће).

#### *Управљање финансијским ризиком*

3.20.5. Инфраструктуре финансијског тржишта требају учинковито мјерити, пратити и управљати финансијским ризиком, укључујући ризик скрбништва, који произлази из аранжмана везе. Инфраструктуре финансијског тржишта требају осигурати да оне и њихови учесници имају адекватну заштиту имовине у случају стечаја повезане инфраструктуре финансијског тржишта или у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника у повезаној инфраструктури финансијског тржишта. Посебне смјернице за смањење и управљање тим ризицима у везама између два централна депозиторија хартија од вриједности и везама између двије централне друге уговорне стране наведене су даље у тексту.

#### *Везе између два централна депозиторија хартија од вриједности*

3.20.6. Централни депозиториј улагалац може, као дио својих активности, одлучити успоставити везу с другим централним депозиторијем хартија од вриједности. Ако је та веза на погрешан начин успостављена, поравнање трансакција кроз ту везу може изложити учеснике новим или повећаним ризицима. Осим правних и оперативних ризика, повезани централни депозиторији хартија од вриједности такође се могу суочити с кредитним и ликвидносним ризицима. На примјер, оперативна погрешка или настанак статуса неиспуњавања обавеза у једном централном депозиторију хартија од вриједности може проузроковати неиспуњење поравнање или настанке статуса неиспуњавања обавеза у повезаним централним депозиторијима хартија од вриједности и изложити учеснике у повезаним централним депозиторијима хартија од вриједности укључујући учеснике који нису поравнали трансакције кроз везу неочекиваним ликвидносним притисцима или директним губицима. Поступци за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза централног депозиторија хартија од вриједности може, на примјер, имати утицај на повезани централни депозиториј хартија од вриједности кроз аранжмане дијелења губитака. Повезани централни

депозиторији хартија од вриједности требају утврдити, пратити и управљати кредитним и ликвидносним ризицима који произлазе из повезаног субјекта. Надаље, сва кредитна одобрења између централних депозиторија хартија од вриједности требају у потпуности бити покривена високо квалитетним колатералом те требају бити подложна ограничењима.<sup>159</sup> Такође, неке праксе захтијевају посебно строгу пажњу и контроле. Привремени преноси власничких хартија између повезаних централних депозиторија хартија од вриједности требају бити забрањени или барем поновни пренос привремено пренесених хартија од вриједности треба бити забрањен прије него што пренос постане коначан.

- 3.20.7. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба успоставити везе са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем само ако аранжман пружа висок ниво заштите права учесника централног депозиторија хартија од вриједности улагаоца. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба употријевити централни депозиториј хартија од вриједности издаваоца који пружа адекватну заштиту имовине у случају да централни депозиториј хартија од вриједности издалац постане несолвентан (види Принцип 11 о централним депозиторијима хартија од вриједности). У неким случајевима хартије од вриједности које држи централни депозиториј хартија од вриједности улагалац могу бити предмет заплијене од стране кредитора централног депозиторија хартија од вриједности или његових учесника и, као такав, такође може бити предмет упутстава о замрзавању или блокирању од стране националних судова или других надлежних тијела. Надаље, ако централни депозиториј хартија од вриједности улагалац одржава хартије од вриједности на омнибус рачуну у централном депозиторију хартија од вриједности издаваоцу а учесник у централном депозиторију хартија од вриједности улагаоцу ступи у статус неиспуњавања обавеза, централни депозиториј хартија од вриједности улагалац неће употријевити хартије од вриједности који припадају другим учесницима за поравнање накнадних националних испорука учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба имати адекватне мјере и поступке за избегавање учинака коришћења хартија од вриједности који припадају учесницима који нису у статусу настанка неиспуњавања обавеза у сценарију настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.
- 3.20.8. Надаље, повезани централни депозиторији хартија од вриједности требају имати снажне поступке поравнања како би њихове односне евиденције биле тачне и ажуриране. Поравнање је поступак којим се потврђује да се евиденције које држе повезани депозиторији хартија од вриједности подударују с трансакцијама обрађеним кроз везу.

<sup>159</sup> У изузетним случајевима могу се користити други адекватни колатерали за осигурање кредитних одобрења између централних депозиторија хартија од вриједности који су предмет прегледа и процјена мјерадних надлежних тијела. Види такође Принцип 4 о кредитном ризику, Принцип 5 о колатералу и Принцип 7 о ликвидносном ризику.

Овај је процес посебно важан када је три или више централних депозиторија хартија од вриједности укључено у поравнање трансакција (то јест, хартије од вриједности чува један централни депозиториј хартија од вриједности док купац и продавач учествују у једном или више централних депозиторија хартија од вриједности) (види такође Принцип 11 о централним депозиторијима хартија од вриједности).

*Индиректне везе између два централна депозиторија хартија од вриједности*

- 3.20.9. Ако централни депозиториј хартија од вриједности улагалац користи посредника за управљање везом са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем, централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба утврдити, пратити и управљати додатним ризицима (укључујући ризик скрбништва, кредитни, правни и оперативни ризик) који произлазе из употребе посредника. У индиректној вези између два централна депозиторија хартија од вриједности, централни депозиториј хартија од

вриједности улагалац користи посредника (попут банке скрбника) за приступ централном депозиторију хартија од вриједности издаваоцу. У таквим случајевима централни депозиториј хартија од вриједности улагалац се суочава с ризиком да ће банка скрбник постати несолвентна, или да ће немарно радити или починити превару. Иако се централни депозиториј хартија од вриједности улагалац не суочава с губитком вриједности хартија од вриједности, способност централног депозиторија хартија од вриједности улагаоца да употреби своје хартије од вриједности може привремено бити смањена. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба континуирано мјерити, пратити и управљати својим ризиком скрбништва (види такође Принцип 16 о ризику скрбништва и инвестиционом ризику) и пружити доказе мјеродавним надлежним тијелима да су проведене адекватне мјере за смањење тог ризика скрбништва. Надаље централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба осигурати адекватне правне, уговорне и оперативне заштите како би се осигурало да је његова имовина која се држи у скрбништву раздвојена и преносива (види Принцип 11 о централним депозиторијима хартија од вриједности). На сличан начин централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба осигурати да његове банке за поравнање или коресподенти могу обављати своје активности како се од њих очекује. У том смислу, централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба имати адекватне информације и плановима континуитета пословања својег посредника и централног депозиторија хартија од вриједности издаваоца како би се постигао високи степен поузданости да ће оба субјекта за вријеме поремећаја пословања своје активности обављати како се од њих очекује.

*Везе између двије централне друге уговорне стране*

- 3.20.10. Централна друга уговорна страна може успоставити везу с другом централном другом уговорном страном. Иако се појединачни аранжмани повезаности међу централним другим уговорним странама значајно разликују због различитих организација централних других уговорних страна и тржишта којима служе, тренутно постоје двије врсте веза између централних других уговорних страна: везе између упоредивих централних других уговорних страна и везе између учесника.
- 3.20.11. У вези између упоредивих централних других уговорних страна, централна друга уговорна страна одржава посебне аранжмане с другом централном другом уговорном страном и није подложна уобичајеним правилима учесника. Ипак, централне друге уговорне стране мијењају маржу и остала финансијска средства на основу узајамности. Повезане централне друге уговорне стране суочавају се с потенцијалним међусобним будућим изложеностима које су резултат процеса у којем свака од њих нетира трговања обрачуната између њихових учесника како би се створиле обновљене (нето) позиције између централних других уговорних страна. Управљање ризицима између централних других уговорних страна заснива се на билатерално одобреном оквиру који је различит од онога који се примјењује на уобичајеног учесника.
- 3.20.12. У вези учесника, једна централна друга уговорна страна (централна друга уговорна страна учесник) је учесник у другој централној другој уговорној страни (централна друга уговорна страна домаћин) и подложна је уобичајеним правилима учесника централне друге уговорне стране домаћина. У таквим случајевима централна друга уговорна страна домаћин одржава рачун за централну другу уговорну страну учесника и обично од централне друге уговорне стране учесника тражи да пружи маржу, што би био случај и за учесника који није централна друга уговорна страна. Централна друга уговорна страна учесник треба смањити и управљати својим ризицима из везе одвојено од ризика у њеним главним активностима обрачуна и поравнања. На примјер, у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза централне друге уговорне стране домаћина, централна друга уговорна страна учесник можда нема адекватну заштиту због тога што централна друга уговорна страна учесник не држи колатерал из централне друге уговорне стране домаћина за смањење ризика друге уговорне стране којој је излаже централна друга уговорна страна домаћин. Заштита од ризика у вези учесника је једнострана, за



разлику od везе између успоредивих централних других уговорних страна. Централна друга уговорна страна учесник која пружа маржу али не наплаћује је од друге повезане централне друге уговорне стране треба држати додатна финансијска средства како би се заштитила од настанка статуса неиспуњавања обавеза централне друге уговорне стране домаћина.

3.20.13. Обје врсте веза - везе између успоредивих централних других уговорних страна и везе између учесника - могу представљати нове или повећане ризике које централна друга уговорна страна која је укључена у везу треба мјерити, пратити и њима управљати. Највећи изазов у погледу веза централних других уговорних страна представља управљање ризиком од финансијских изложености које потенцијално настају из аранжмана повезаности. Прије уласка у везу с другом централном другом уговорном страном, централна друга уговорна страна треба утврдити и процијенити потенцијалне ефекте прелијевања из настанка статуса неиспуњавања обавеза повезане централне друге уговорне стране. Ако веза има три или више централних других уговорних страна, свака централна друга уговорна страна треба утврдити и процијенити ризике аранжмана колективне повезаности. Мрежа веза између централних других уговорних страна која не потврђује и не обрађује својствену сложеност веза с вишеструким централним другим уговорним странама може имати значајне посљедице на системски ризик.

3.20.14. Изложеност с којима се суочава једна централна друга уговорна страна од повезане централне друге уговорне стране треба се утврдити, пратити и управљати с истом чврстином као и изложености од учесника централне друге уговорне стране како би се спријечило да настанак статуса неиспуњавања обавеза у једној централној другој уговорној страни изазове настанак статуса неиспуњавања обавеза у повезаној централној другој уговорној страни. Такве изложености требају бити у потпуности покривене, првенствено кроз употребу марже или неког другог истог финансијског средства. Свака централна друга уговорна страна у аранжману повезаности централне друге уговорне стране треба у потпуности покривати, барем једном дневно, своје текуће и потенцијалне будуће изложености повезаној централној другој уговорној страни и њеним учесницима, ако их има, и то с високим степеном поузданости без смањивања способности централне друге уговорне стране да у свако доба испуни своје обавезе према властитим учесницима. Финансијска средства која се употребљавају за покривање текућих изложености унутар централне друге уговорне стране требају бити унапријед финансирана с високо ликвидном имовином која показује ниски кредитни ризик. Најбоља пракса за централне друге уговорне стране је да имају готово истовремено управљање ризицима међу централним другим уговорним странама. Ипак, финансијске изложености међу повезаним централним другим уговорним странама требају бити вредноване према текућим тржишним цијенама и требају бити покривене сваки дан. Централне друге уговорне стране такође требају узети у обзир и управљати ризицима који произлазе из веза при стварању својих тестирања отпорности на стрес и при подешавању својих предфинансираних споразума о настанку статуса неиспуњавања обавеза. Повезане централне друге уговорне стране такође требају узети у обзир учинке које могући доприноси међусобним предфинансираним споразумима о настанку статуса неиспуњавања обавеза, размјена марже, заједнички учесници, значајне разлике у њиховим алатима за управљање ризицима и остале релевантне карактеристике могу имати на њихове оквири управљања ризицима, посебно у погледу на правне, кредитне, ликвидносне и оперативне ризике с којима се суочавају.

3.20.15. Због различитих врста аранжмана повезаности, због различитих врста централних других уговорних страна и због разлика у правном и регулаторном оквиру у којем централна друга уговорна страна може дјеловати, централна друга уговорна страна може употребљавати различите комбинације алата за управљање ризицима. Када повезане централне друге уговорне стране имају значајно различите оквири управљања ризицима, ризици који произлазе из везе су сложенији. У том случају, повезане централне друге уговорне стране требају пажљиво процијенити учинковитост својих модела и методологије за управљање ризицима, укључујући

њихове поступке за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, како би се одредило хоће ли и у којој мјери њихови оквири за управљање ризицима унутар централне друге уговорне стране бити усклађени или хоће ли додатне мјере за смањење ризика бити довољне за смањење ризика који произлазе из везе.

3.20.16. Централна друга уговорна страна (прва централна друга уговорна страна) ће обично требати пружити маржу повезаној централној другој уговорној страни за отворене позиције. У неким случајевима прва централна друга уговорна страна неће имати могућност пружити повезаној централној другој уговорној страни маржу коју је наплатила од својих учесника због тога што правила прве централне друге уговорне стране могу спријечити употребу марже њених учесника у сврхе различите од покривања губитака од настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника у првој централној другој уговорној страни, или правни или регулаторни захтјеви прве централне друге уговорне стране неће дозволити такву поновну употребу колатерала својих учесника. Као таква, централна друга уговорна страна ће требати употријебити алтернативна финансијска средства за покривање ризика друге уговорне стране повезаној централној другој уговорној страни, који се иначе покрива маржом. Ако централна друга уговорна страна смије поновно употријебити колатерал својих учесника како би испунила маржни захтјев унутар централне друге уговорне стране, такав колатерал који је пружила прва централна друга уговорна страна мора бити неоптерећен и повезана централна друга уговорна страна треба га моћи користити у случају настанка статуса неиспуњења обавеза прве централне друге уговорне стране те га не смију ограничавати радње које подузимају учесници прве централне друге уговорне стране. Кредитни и ликвидносни ризик који произлази из поновне употребе марже централна друга уговорна страна треба на одговарајући начин смањити. Ово се може постићи кроз одвајање, заштиту и скрбништво марже која се размјењује међу централним другим уговорним странама на начин који дозвољава брз и благовремен повратак централној другој уговорној страни у случају смањења изложености и који дозвољава да се додатна маржа (и, по потреби, додатни доприноси за фонд за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза) потребна за покривање ризика друге уговорне стране између повезаних централних других уговорних страна, ако је то могуће, наплати директно учесницима који користе услугу повезивања.

3.20.17. Повезане централне друге уговорне стране требају одржавати аранжмане који су учинковити у управљању ризицима који произлазе из везе, такви аранжмани често укључују одвојени фонд за настанак статуса неиспуњавања обавеза како би се покрио тај ризик. Мјере управљања ризицима које се односе на везу не смију смањити средства која централна друга уговорна страна држи за управљање другим ризицима. Најдиректнији начин за постизање тог циља је да централне друге уговорне стране не учествују у међусобним фондовима за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, што заправо може значити да ће централна друга уговорна страна требати пружити додатну маржу. Ипак, у аранжманима у којима су се централне друге уговорне стране договориле да, у складу с њиховим регулаторним оквиром, доприносе међусобним фондовима за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, повезана централна друга уговорна страна треба процијенити и смањити ризике давања таквих доприноса путем посебних услова. Средства која користи централна друга уговорна страна како би дала допринос фонду за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза друге централне друге уговорне стране морају представљати предфинансирана додатна финансијска средства и не смију укључивати средства која централна друга уговорна страна користи како би задовољила регулаторне захтјеве за држање довољног капитала или маржних фондова учесника (или неких других фондова, укључујући независна средства фонда за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза) које држи централна друга уговорна страна за смањење ризика друге уговорне стране који представљају њени учесници. Централна друга уговорна страна која доприноси треба додатно осигурати да је будућа изложеност њених властитих учесника ризику настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника у повезаној централној другој уговорној страни у потпуности транспарентна учесницима и да је учесници разумију. Централна друга уговорна страна која доприноси може, на примјер, узети у обзир да, ако је могуће, доприносе фонду за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза дају

само они њени учесници који ту везу користе. Надаље, средства које једна централна друга уговорна страна пружи другој требају се држати на начин да су одвојена од осталих средстава која су дата тој централној другој уговорној страни. На примјер, хартије од вриједности се могу држати на одвојеном рачуну код скрбника. Готовина се треба држати на одвојеним рачунима да би могла бити прихватљив колатерал у овом случају.<sup>160</sup> И на крају, у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника у првој централној другој уговорној страни, употреба доприноса повезане централне друге уговорне стране фонду за настанак статуса неиспуњавања обавеза прве централне друге уговорне стране може бити ограничена. На примјер, допринос фонду за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза повезане централне друге уговорне стране може се ставити на крај редослиједа коришћења колатерала у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза прве централне друге уговорне стране.

3.20.18. Аранжмани повезаности између централних других уговорних страна изложиће сваку централну другу уговорну страну дијелењу потенцијално непокривених кредитних губитака ако је искоришћен колатерал у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза повезане централне друге уговорне стране. На примјер, централна друга уговорна страна може бити изложена уједињавању губитака из настанака статуса неиспуњавања обавеза учесника повезаних централних других уговорних страна. Тај ризик ће бити већи у тој мјери да прва централна друга уговорна страна неће моћи директно пратити или контролисати учеснике друге централне друге уговорне стране. Такви ризици заразе могу бити још озбиљнији у случајевима када су двије или више централних других уговорних страна повезане директно или индиректно, те централна друга уговорна страна која разматра ту везу треба моћи управљати таквим ризицима на одговарајући начин. Свака централна друга уговорна страна треба осигурати да је накнадна изложеност њених властитих учесника дијелу у тим непокривеним губицима у потпуности јасна и објављена њеним учесницима. Централне друге уговорне стране могу узети у обзир осмишљавање аранжмана за избјегавање дијелења губитака који настану у производима искључујући оне који су обрачунати кроз везу и да се дијелење губитака ограничи само на учеснике који обрачунавају производе кроз везу. Зависно од тога како ће се губици дијелити, централне друге уговорне стране требају повећати финансијска средства како би управљале тим ризиком.

3.20.19. Доприноси фонду за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза или додјеливања непокривених губитака требају бити структурисани како би осигурали да (а) се повезана централна друга уговорна страна не третира лошије од учесника друге централне друге уговорне стране и да је (б) допринос сваке централне друге уговорне стране аранжманима дијелења губитака оног другог размјеран ризику којем прва централна друга уговорна страна излаже повезану централну другу уговорну страну.

<sup>160</sup> У неким подручјима надлежности, правни оквир неће заштитити одвајање готовине у књигама пословне банке

#### *Посебна разматрања за везе трговинског репозиторија*

3.20.20. Трговински репозиториј треба пажљиво процијенити додатне оперативне ризике повезане с његовим везама како би се осигурала скалабилност и поузданост информационе технологије (ИТ) и повезаних средстава. Трговински репозиториј може успоставити везе с другим трговинским репозиторијем или с другом врстом инфраструктуре финансијског тржишта. Такве везе, ако нису добро структурисане, могу изложити повезане инфраструктуре финансијског тржишта додатним ризицима. Осим правних ризика, веза с другим трговинским репозиторијем или с другим врстом инфраструктуре финансијског тржишта може укључити потенцијално прелијевање оперативног ризика. Смањење оперативног ризика посебно је важно због тога што

информације које одржава трговински репозиториј могу подржати билатерално нетирање и могу се употријебити за пружање услуга директно учесницима на тржишту, пружаоцима услуга (на примјер пружаоци услуга сажимања портфеља) укључујући остале повезане инфраструктуре финансијског тржишта. Инфраструктуре финансијског тржишта које успостављају везу с трговинским репозиторијем требају осигурати да су систем и механизми комуникације између повезаних субјеката поуздани и сигурни тако да не представљају значајне ризике поузданости и сигурности. Надаље, због улоге коју трговински репозиториј може играти на почетку процеса обрачуна и поравнања за трансакције дериватама, трговински репозиториј треба имати механизме управљања који осигуравају да управљање повезаних субјеката неће угрозити несметано функционисање везе, повезане аранжмане управљања ризицима и недискриминирајући приступ вези. Скалабилност информационе технологије и повезаних средства стога може бити од посебне важности.

### Дјелотворност

Дјелотворност и сигурност важни су инфраструктури финансијског тржишта у обављању функција плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања. Сљедећа два принципа дају смјернице инфраструктурама финансијског тржишта о (а) дјелотворности и учинковитости и (б) комуницирању поступака и стандарда, што је један традиционални аспект дјелотворности.

## **Принцип 21: Учинковитост и дјелотворност**

***Инфраструктура финансијског тржишта треба бити дјелотворна и учинковита у испуњавању захтјева својих учесника и тржишта којима служи.***

### ***Кључна разматрања***

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба бити организована на начин да испуњава потребе својих учесника и тржишта којима служи, посебно у погледу одабира аранжмана обрачуна и поравнања, оперативне структуре, обухвата обрачунатих, поравнаних или евидентираних производа и у погледу употребе технологије и поступака.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве који су мјерљиви и који се могу достићи, као у подручјима минималних нивоа услуге, очекивања од управљања ризицима и пословним приоритетима.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба имати утврђене механизме за редовне прегледе своје учинковитости и дјелотворности.*

### ***Објашњење***

3.21.1. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити дјелотворна и учинковита у испуњавању захтјева својих учесника и тржишта којима служи, у исто вријеме одржавајући одговарајуће стандарде сигурности и заштите како је наведено у принципима овог извјештаја.<sup>161</sup> "Дјелотворност" се генерално односи на средства које инфраструктура финансијског тржишта треба како би обављала своје функције, док се "учинковитост" односи на чињеницу је ли инфраструктура финансијског тржишта испунила своје планиране циљеве. Инфраструктура финансијског тржишта која ради недјелотворно или која функционише недјелотворно може нарушити финансијску активност и структуру тржишта, повећавајући не само финансијски ризик и остале ризике учесника инфраструктуре финансијског тржишта, већ такође и ризике њихових клијената и крајњих корисника. Ако је инфраструктура финансијског тржишта недјелотворна, учесник може одабрати коришћење алтернативног аранжмана који представља повећани ризик финансијском систему и општој економији. Примарна одговорност за промовисање дјелотворности и учинковитости инфраструктуре финансијског тржишта припада њеним власницима и оператерима.

### ***Дјелотворност***

3.21.2. Дјелотворност је широк појам који укључује што инфраструктура финансијског тржишта ради, како то ради и која су јој средства потребна. Дјелотворност инфраструктуре финансијског тржишта дјеломично зависи и од њеног одабира аранжмана за обрачун и поравнање (на примјер бруто, нето или хибридно поравнање, обрада у стварном времену или групна обрада, схема обнављања или схема гаранција); оперативној структури (на примјер, везе с више мјеста трговања или пружаоца услуга); обухват обрачунатих, поравнаних или евидентираних производа, те коришћење технологије и поступака (на примјер, поступци и стандарди комуникације).

<sup>161</sup> Постоји неколико начина на које инфраструктура финансијског тржишта може испунити одређено принципе, али се циљ одређеног принципа не смије компромитовати.

У стварању дјелотворног система, инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир практичност и трошкове за учеснике, њихове клијенте и остале мјеродавне стране (укључујући друге инфраструктуре финансијског тржишта и пружаоце услуга).<sup>162</sup> Надаље, технички аранжмани инфраструктуре финансијског тржишта требају бити довољно флексибилни да одговоре на промјене у потражњи и на нове технологије. У основи, инфраструктура финансијског тржишта треба бити организована и управљана на начин да испуњава потребе својих учесника и тржишта којима служи.<sup>163</sup> Дјелотворност неке инфраструктуре финансијског тржишта у коначници ће утицати на начин на који ће њени учесници и њихови клијенти користити инфраструктуру финансијског тржишта, као и на способност тих субјеката

да чврсто управљају ризицима, што може утицати на општу дјелотворност финансијских тржишта.

3.21.3. Дјелотворност такође укључује контролу трошкова. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити механизме за редован преглед своје дјелотворности, укључујући њене трошкове и структуру одређивања цијена.<sup>162</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба контролисати своје директне трошкове, попут оних који произлазе из обрађивања трансакција, новчане поравнања и припреме и извршавања уписа поравнања. Инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир и контролисање својих индиректних трошкова. Ти трошкови укључују инфраструктурне, административне и остале врсте трошкова који су повезани с радом инфраструктуре финансијског тржишта. Неки индиректни трошкови (и ризици) могу бити мање очигледни. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба узети у обзир ликвидносне трошкове својих учесника, који укључују износ готовине или других финансијских инструмената које учесник треба пружити инфраструктури финансијског тржишта или другим странама, како би обрадила своје трансакције и опортунитетне трошкове пружања такве имовине. Организација инфраструктуре финансијског тржишта има значајан утицај на ликвидносне трошкове које носе учесници, а који посљедично утичу на трошкове и ризике инфраструктуре финансијског тржишта. Разматрања трошкова требају увијек бити уравнотежена у односу на одговарајуће стандарде сигурности и заштите како је наведено у принципима овог извјештаја.

3.21.4. Тржишна конкуренција може бити важан механизам за промовисање дјелотворности. Када постоји учинковита тржишна конкуренција и када учесници могу бирати између инфраструктура финансијског тржишта, таква тржишна конкуренција може помоћи у осигуравању дјелотворности инфраструктура финансијског тржишта. Инфраструктуре финансијског тржишта требају осигурати да се придржавају одговарајућих стандарда сигурности и заштите како је наведено у принципима овог извјештаја. Оператори и приватних и централних банака инфраструктура финансијског тржишта требају користити тржишна правила за промовисање дјелотворности активности инфраструктуре финансијског тржишта. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта може употријебити конкурентну конкуренцију (енгл. *competitive tendering*) како би одабрала пружаоце услуга. Када је тешко одржавати тржишну конкуренцију због економија размјера или економија опсега, и инфраструктура финансијског тржишта стога има неки облик тржишног овлашћења над услугама које пружа, мјеродавна надлежна тијела могу имати одговорност прегледати трошкове наметнуте учесницима инфраструктуре финансијског тржишта и тржишта којима служи.

<sup>162</sup> Како би систем био практичан, корисницима треба узети у обзир структуру националног тржишта те његову историју и праксе. Систем такође треба одражавати текуће и будуће трошкове употребљених улазних параметара као и технологије које настају. Креирање система који на одговарајући начин испуњава потребе својих корисника често захтијева разумијевање националних пракси и технологија.

<sup>163</sup> Један механизам који инфраструктура финансијског тржишта може употријебити за мјерење свог успјеха у испуњавању потреба својих корисника и тржишта којима служи су периодичне анкете о задовољству учесника и осталих мјеродавних институција на тржишту.

<sup>164</sup> Преглед дјелотворности и исплативости инфраструктуре финансијског тржишта може укључити процјену продуктивности оперативних процеса и релативне користи од методе обраде с обзиром на припадајуће трошкове. На примјер, преглед дјелотворности може укључити анализирање броја трансакција које би се могле обрадити у одређеном периоду или мјерење трошка обраде по трансакцији.

#### *Учинковитост*

3.21.5. Инфраструктура финансијског тржишта је учинковита када поуздано и благовремено испуњава своје обавезе и постиже циљеве јавне политике о сигурности и дјелотворности за учеснике и тржишта којима служи. У смислу надзора и ревизије, учинковитост инфраструктуре финансијског тржишта може такође укључивати испуњавање захтјева за услугама и сигурносних захтјева. Како би се омогућила процјена учинковитости, инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве који су мјерљиви и који се могу достићи. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба поставити циљеве за минималан ниво услуге (попут времена које је потребно за обраду трансакције), очекивања од управљања ризицима (попут нивоа

финансијских средства које треба држати) и пословне приоритете (попут развоја нових услуга). Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити механизме за редован преглед своје учинковитости, попут периодичног мјерења свог напретка у односу на циљеве.

3.21.6. Трговински репозиториј је учинковит ако његови циљеви укључују благовременост и тачност. Трговински репозиториј треба одмах евидентирати информацију о трансакцији коју прими од својих учесника. За осигуравање благовремености и тачности података, трговински репозиториј треба примијенити дјелотворне поступке вођења евиденције како би се документовале промјене евидентираних информација о трансакцијама а које произлазе из догађаја након трговања. У идеалном случају, трговински репозиториј треба поставити циљни ниво услуге како би се његовом централном регистру евидентирала информација о трансакцији коју прима од учесника у стварном времену, а минимално унутар једног радног дана. Како би подаци били доступни за силазну обраду (енгл. *downstream processing*) трговински репозиториј треба имати адекватне поступке и вријеме одређено за то, те треба провести контроле квалитета како би се осигурала тачност, ваљаност и цјеловитост података које похрањује. Надаље, трговински репозиториј треба имати учинковите процесе и поступке за пружање података мјеродавним надлежним тијелима (види такође Принцип 24).

### ***Принцип 22: Поступци и стандарди комуникације***

***Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације с циљем омогућавања учинковитог плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације с циљем*

### **Објашњење**

3.22.1. Способност учесника да с инфраструктуром финансијског тржишта комуницирају на благовремен, поуздан и точан начин од кључне је важности за постизање дјелотворног плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања. Инфраструктура финансијског тржишта може примијенити међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације за своје кључне функције и тиме омогућити уклањање ручних интервенција у обради обрачуна и поравнања, смањити ризике и трошкове трансакција, побољшати дјелотворност и смањити препреке за улаз на тржиште. Стога, инфраструктура финансијског тржишта треба користити, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације с циљем осигуравања учинковите комуникације између инфраструктуре финансијског тржишта и њених учесника, њихових клијената и осталих који се спајају на инфраструктуру финансијског тржишта. Инфраструктури финансијског тржишта се препоручује, без обавезе, коришћење међународно прихваћених поступака и стандарда комуникације за искључиво домаће трансакције.

#### *Комуникацијски поступци*

3.22.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба користити, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације који омогућавају учинковиту комуникацију између информационих система инфраструктуре финансијског тржишта и информационих система учесника, њихових купаца и осталих који се спајају на инфраструктуру финансијског тржишта (попут пружаоца услуга треће стране и осталих инфраструктура финансијског тржишта). Стандардизовани поступци (или протоколи) комуникације дају заједнички сет правила у системима за размјену порука. Та правила омогућавају великом скупу система и институција на разним локацијама да комуницирају учинковито и дјелотворно. Смањење потребе за интервенцијама и техничка сложеност у обради трансакција може помоћи у смањењу броја грешака, у избјегавању губитка информација те у коначници може смањити средства потребна за обраду података од стране инфраструктура финансијског тржишта, њихових учесника и тржишта генерално.

#### *Стандарди комуникација*

3.22.3. Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације, попут стандардизованих формата порука или стандарде за референтне податке за утврђивање финансијских инструмената и других уговорних страна. Употреба међународно прихваћених стандарда за формате порука и репрезентацију података генерално ће побољшати квалитет и дјелотворност обрачуна и поравнања финансијских трансакција. Ако инфраструктура финансијског тржишта сама не користи међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације, треба имати системе који преводе или конвертују податке из међународних стандарда у домаће еквиваленте и обрнуто.

#### *Прекогранична разматрања*

3.22.4. Инфраструктура финансијског тржишта која проводи активности плаћања, обрачуна, поравнања или евидентирања преко границе треба употребљавати међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације или их барем имати. Инфраструктура финансијског тржишта која, на примјер, врши поравнање низа трансакција које су обрађене у разним инфраструктурама финансијског тржишта или која пружа услуге корисницима у више подручја надлежности треба озбиљно узети у обзир коришћење међународно прихваћених поступака и стандарда комуникације како би се постигла учинковита и дјелотворна прекогранична финансијска комуникација. Надаље, прихваћање тих поступака комуникације може омогућити интероперабилност између



информационих система или оперативних платформи инфраструктура финансијског тржишта у различитим подручјима надлежности, која учесницима на тржишту даје приступ више инфраструктура финансијског тржишта без техничких препрека (као на примјер провођење или подржавање вишеструких националних мрежа с различитим особинама). Инфраструктура финансијског тржишта која дјелује ван граница такође треба знати како подржати и употријебити добро успостављене поступке комуникације, стандарде порука и стандарде за референтне податке везане за утврђивање друге уговорне стране и процеса означавања хартија од вриједности. На примјер, инфраструктура финансијског тржишта треба пажљиво узети у обзир и прихватити релевантне стандарде које је објавила Међународна организација за стандардизацију. Ако инфраструктура финансијског тржишта која дјелује ван граница не прихваћа у потпуности међународне поступке и стандарде, може и даље постићи интероперабилност с информационим системима или оперативним платформама других инфраструктура финансијског тржишта развијајући системе за превођење или конвертовање међународних поступака и стандарда у домаћи еквивалент и обрнуто.

*Међународно прихваћени поступци и стандарди које користи трговински репозиториј*

3.22.5. Поступци и стандарди комуникације посебно су важни за трговинске репозиторије који служе као централни извор података за низ акционара који су потенцијално смјештени у многим подручјима надлежности. Трговински репозиториј треба подржавати технологије које су генерално прихваћене на тржишту, укључујући примјенљиве тржишне стандарде за извјештавање и евидентирање информација о трговању. Трговински репозиториј такође треба примијенити досљедне апликацијске интерфејсе и комуникацијске везе које омогућавају техничку међуповезаност с осталим инфраструктурама финансијског тржишта и пружаоцима услуга. Трговински репозиториј треба бити у могућности размијенити информације о трговању директно не само са учесницима на тржишту већ и с осталим субјектима као што су берзе, електроничка мјеста трговања, платформе потврда или усклађивања, централне друге уговорне стране и остали пружаоци услуга. Трговински репозиториј треба употребљавати индустријске стандарде за приказ података, укључујући оне повезане с јединственим утврђивањем друге уговорне стране (попут идентификатора правних субјеката) како би се омогућила употреба и спајање података који су похрањени у репозиторију, посебно од стране надлежних тијела.<sup>165</sup>

<sup>165</sup> Идентификатори правних субјеката доприносе способности надлежних тијела да испуне циљеве смањења системског ризика, транспарентности и заштите злоупотребе тржишта који су утврдили Г20 обавезе везане за ОТП деривате и који ће побољшати дјелотворност и транспарентност у многим другим подручјима. Види CPSS-IOSCO *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, јануар 2012.

Транспарентност

Транспарентност помаже да релевантне информације дођу до учесника инфраструктуре финансијског тржишта, надлежних тијела и јавности како би се информисали о чврстом доношењу одлука и како би се оснажила поузданост. Сљедећа два принципа дају смјернице

(а) свим инфраструктурама финансијског тржишта о објави правила, кључних поступака и тржишних података како би се учесницима и свим заинтересованим странама омогућило да имају јасно разумијевање ризика и контроле ризика повезаних с инфраструктуром финансијског тржишта и (б) при објави тржишних података трговински репозиториј може дозволити учесницима, надлежним тијелима и јавности да благовремено проводи процјене тржишта ОПЦ деривата, те када је потребно осталих тржишта којима служи трговински репозиториј.

### **Принцип 23: Објава правила, кључних поступака и тржишних података**

*Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасна и свеобухватна правила и поступке те треба пружити довољну количину информација како би омогућила да учесници тачно разумију ризике, накнаде и остале материјалне трошкове који настају када учествују у инфраструктури финансијског тржишта. Сва релевантна правила и кључни поступци требају бити јавно објављени.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Инфраструктура финансијског тржишта треба прихватити јасна и свеобухватна правила и поступке који су у потпуности објављени учесницима. Сва релевантна правила и кључни поступци требају бити јавно објављени.*
2. *Инфраструктура финансијског тржишта треба објавити јасан опис структуре и активности система као и права и обавеза инфраструктуре финансијског тржишта и њених учесника, тако да учесници могу приступити ризицима којима би се изложили учешћем у инфраструктури финансијског тржишта.*
3. *Инфраструктура финансијског тржишта треба пружити сву потребну и адекватну документацију и оспособљавање како би учесници разумјели правила и поступке инфраструктуре финансијског тржишта као и ризике с којима се суочавају учешћем у инфраструктури финансијског тржишта.*
4. *Инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити своје накнаде на нивоу појединачних услуга које нуди као и политике везане уз све доступне дисконте. Инфраструктура финансијског тржишта треба, у циљу поређења, дати јасне описе услуга које се наплаћују.*
5. *Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно попуњавати и јавно објављивати реакције на CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures. Инфраструктура финансијског тржишта треба, барем, објавити основне податке о обиму и вриједностима трансакција.*

#### **Објашњење**

3.23.1. Инфраструктура финансијског тржишта треба пружити довољне информације учесницима и потенцијалним учесницима како би они могли јасно утврдити и у потпуности разумјети ризике и одговорности учешћа у систему. Како би то постигла, инфраструктура финансијског тржишта треба прихватити и објавити писмена правила и поступке који су јасни и свеобухватни и који укључују објашњење на разумљивом језику тако да учесници могу у потпуности разумјети структуру и активности система, своја права и обавезе те ризике учешћа у систему. Правила, поступци и објашњења инфраструктуре финансијског тржишта требају бити тачни, ажурирани и одмах доступни свим тренутним и будућим учесницима. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба учесницима и јавности објавити информације о својим накнадама, основне оперативне информације и реакције на CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures.

#### **Правила и поступци**

- 3.23.2. Инфраструктура финансијског тржишта треба прихватити јасна и свеобухватна правила и поступке који су у потпуности објављени учесницима. Сва релевантна правила и кључни поступци требају бити јавно објављени. Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта обично су основа инфраструктуре финансијског тржишта и пружају основу учесницима за разумијевање ризика којима ће се изложити учешћем у инфраструктури финансијског тржишта. Као таква, релевантна правила и поступци требају укључивати јасне описе структуре и активности система, као и права и обавезе инфраструктуре финансијског тржишта и учесника, тако да учесници могу процијенити ризик којем ће се изложити учешћем у инфраструктури финансијског тржишта.<sup>166</sup> Она требају јасно навести припадајуће улоге учесника и инфраструктуре финансијског тржишта као и правила и поступке који ће се слиједити у рутинским активностима и нерутинским, иако предвидивим, догађајима, као што је настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника (види Принцип 13 о правилима и поступцима у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника). Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасна и свеобухватна правила и поступке за управљање финансијским и оперативним проблемима унутар система.
- 3.23.3. Осим објављивања свих релевантних правила и кључних поступака, инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне и потпуно објављене процесе за предлагање и провођење промјена њених правила и поступака и за обавјештавање учесника и мјеродавних надлежних тијела о тим промјенама. На сличан начин правила и поступци требају јасно објавити степен дискреције који инфраструктура финансијског тржишта може употријебити за кључне одлуке које директно утичу на рад система, укључујући кризе и ванредне ситуације (види такође Принцип 1 о правној основи и Принцип 2 о управљању). На примјер, поступци инфраструктуре финансијског тржишта могу дати дискреционо право у вези с продужењем радног времена како би се обухватили непредвидиви тржишни или оперативни проблеми. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати одговарајуће поступке за минимализовање сукоба интереса који могу настати када је овлашћена користити своје дискреционо право.

*Разумијевање правила, поступака и ризика од стране учесника*

- 3.23.4. Учесници сnose примарну одговорност за разумијевање правила, поступака и ризика учешћа у инфраструктури финансијског тржишта као и ризика којима се могу изложити када се инфраструктура финансијског тржишта веже за другу инфраструктуру финансијског тржишта. Инфраструктура финансијског тржишта треба, ипак, осигурати сву документацију, усавршавање и информације потребне како би учесници разумјели правила и поступке инфраструктуре финансијског тржишта и ризика с којима се суочавају због учешћа у инфраструктури финансијског тржишта. Нови учесници требају проћи усавршавање прије коришћења система, а постојећи учесници требају, по потреби, имати прилику за додатним периодичним усавршавањем. Инфраструктура финансијског тржишта треба објавити сваком појединачном учеснику употријебљене сценарије тестирања отпорности на стрес, појединачне резултате тестирања отпорности на стрес и остале податке да помогне сваком учеснику да разумије и управља потенцијалним ризицима који произлазе из учешћа у инфраструктури финансијског тржишта.<sup>167</sup>

<sup>166</sup> Информације требају бити објављене у мјери у којој не доводе у питање сигурност и цјеловитост инфраструктуре финансијског тржишта или објављивање пословно осјетљивих информација, попут пословне тајне или другог интелектуалног власништва.

<sup>167</sup> При објављивању информација о тестирању отпорности на стрес, инфраструктуре финансијског тржишта требају избјежавати објављивање информација које су повезане с позицијама појединачних учесника.

Остале релевантне информације које требају бити објављене учесницима, али не јавности, укључују кључне тачке аранжмана континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>168</sup>

- 3.23.5. Инфраструктура финансијског тржишта добро је позиционирана за посматрање

успјешности својих учесника и треба одмах утврдити оне учеснике чије понашање указује на недостатак разумијевања или усклађености с правилима и поступцима који се примјењују и правилима учешћа. У таквим случајевима инфраструктура финансијског тржишта треба подузети кораке да исправи примијећени недостатак разумијевања учесника и да подзме радње потребне да се заштити инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници. То може укључивати обавјештавање вишег руководства унутар институције која учествује. У случајевима у којим учесникове радње представљају значајан ризик или су узрок суспензије учесника, инфраструктура финансијског тржишта треба обавијестити одговарајућа регулаторна, супервизијска или надзорна надлежна тијела.

#### *Накнаде и остали материјални трошкови учесницима*

3.23.6. Инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити своје накнаде на нивоу појединачних услуга које нуди као и политике везане уз све доступне дисконте. Инфраструктура финансијског тржишта треба, у циљу поређења, дати јасне описе услуга које се наплаћују. Надаље, инфраструктура финансијског тржишта треба објавити информације о структури система, као и технолошке и комуникацијске поступке који утичу на оперативне трошкове инфраструктуре финансијског тржишта. Те објаве колективно помажу учесницима у процјени укупног трошка коришћења одређене услуге и поређењу тих трошкова с трошковима алтернативних аранжмана те у одабиру само оних услуга које желе користити. На примјер, системи великих плаћања обично имају веће вриједности и мање количине од система малих плаћања и, посљедично, трошкови обраде могу бити мање важни учесницима него трошкови пружања ликвидности за финансирање плаћања током дана. Структура инфраструктуре финансијског тржишта утиче не само на то колико ће ликвидности учесници држати за обраду плаћања већ и опортунитетне трошкове држања такве ликвидности. Инфраструктура финансијског тржишта треба благовремено обавијестити учеснике и јавност о промјенама услуга и накнада.

#### *Оквир објављивања и остале информације*

3.23.7. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно попуњавати и јавно објављивати реакције на CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures*. Инфраструктура финансијског тржишта треба пружити свеобухватне и довољно детаљне објаве за побољшање свеукупне транспарентности инфраструктуре финансијског тржишта, њеног управљања, рада и оквира за управљање ризицима. Како би објаве одразиле тренутна правила, поступке и активности инфраструктуре финансијског тржишта, инфраструктура финансијског тржишта треба ажурирати своје одговоре након значајних промјена система или њене околине. Инфраструктура финансијског тржишта треба, барем, ревидирати своје одговоре на CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* сваке двије године како би се осигурала континуирана тачност и корисност.

<sup>168</sup> Информације о континуитету пословања који могу умањити сигурност и чврстоћу инфраструктуре финансијског тржишта, попут положаја помоћне локације, не смију се објављивати јавности. Ипак, те се информације требају обавити мјеродавним надлежним тијелима

3.23.8. Остале релевантне информације за учеснике и, генерално, за јавност могу укључивати опште информације о распону активности инфраструктуре финансијског тржишта, попут имена директних учесника у инфраструктури финансијског тржишта, кључним

временима и датумима у активностима инфраструктуре финансијског тржишта те њеног свеукупног оквира за управљање ризицима (укључујући методологију марже и претпоставке).<sup>169</sup> Инфраструктура финансијског тржишта треба такође објавити своје финансијско стање, финансијска средства за подношење потенцијалних губитака, благовременост поравнања и остале податке о успјешности. Инфраструктура финансијског тржишта треба, барем, објавити основне податке о обиму и вриједностима трансакција.<sup>170</sup>

#### *Облици објаве*

3.23.9. Инфраструктура финансијског тржишта треба све релевантне информације и податке које објављује како је наведено у овом извјештају учинити доступним кроз медије којима се може приступити, попут интернета, на језику који се уобичајено користи на финансијском тржиштима уз националне језике подручја надлежности и којима је смјештена инфраструктура финансијског тржишта. Уз податке треба приложити објашњење које корисницима омогућује исправно разумијевање и тумачење података.

#### ***Принцип 24: Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија***

***Трговински репозиториј (ТР) треба надлежним тијелима и јавности пружити благовремене и тачне податке у складу с њиховим потребама.***

#### ***Кључна разматрања***

1. *Трговински репозиториј треба мјеродавним надлежним тијелима и јавности пружити податке у складу с регулаторним односно индустријским очекивањима. Ти подаци требају бити свеобухватни и довољно детаљни да појачају транспарентност тржишта и подрже остале циљеве јавне политике.*
2. *Трговински репозиториј треба имати учинковите процесе и поступке за благовремено и примјерено пружање података мјеродавним надлежним тијелима како би они могли испунити своје регулаторне мандате односно правне одговорности.*
3. *Трговински репозиториј треба имати снажан систем информисања који пружа тачне текуће и историјске податке. Подаци се требају пружати благовремено и у формату који допушта једноставну анализу.*

#### ***Објашњење***

3.24.1. Трговински репозиторији могу играти кључну улогу у осигуравању транспарентности тржишта и посебно су важни на тржиштима ОТЦ деривата. Из перспективе јавне политике, подаци које одржавају и генеришу активности трговинског репозиторија и у име његових учесника требају промовисати транспарентност тржишта и циљеве јавне политике, који су предмет мјеродавних закона који уређују објаве информација које одржава трговински репозиториј. Транспарентност тржишта подржава заштиту улагача као и провођење тржишне дисциплине. Транспарентност помаже јавности изградити веће повјерење у тржишта и побољшава разумијевање тржишта те информише и даје подршку здравим јавним политикама. Надлежна тијела могу утврдити остале циљеве политике специфичне за улогу појединачног трговинског репозиторија у подржавању транспарентности тржишта поред тих основних циљева политике.

<sup>169</sup> Јасан опис типичног животног циклуса под уобичајеним околностима може бити користан и за учеснике и за кориснике. Те информације требају нагласити како инфраструктура финансијског тржишта обрађује трансакцију, укључујући распоред догађаја, валидације и провјера којима је трансакција подложна као и одговорности укључених страна.

<sup>170</sup> Трговински репозиторији требају такође објављивати податке у складу с Принципом 24.  
*Објава података*

3.24.2. Трговински репозиториј треба мјеродавним надлежним тијелима и јавности пружити податке у складу с регулаторним односно индустријским очекивањима. Ти подаци требају бити свеобухватни и довољно детаљни да појачају транспарентност тржишта и подрже остале циљеве јавне политике. Према томе, кључно је да трговински репозиторији пруже учинковит приступ подацима мјеродавним надлежним тијелима и јавности.<sup>171</sup> Обухват и ниво детаља које трговински репозиториј пружа разликоваће се зависно од односних потреба за информацијама мјеродавног надлежног тијела, учесника трговинског репозиторија и јавности. Трговински репозиториј треба, барем, пружити јавности укупне податке о отвореним позицијама и количинама трансакција те категоризоване податке (на примјер, укупне структуре трговинских других уговорних страна, референтних субјеката или валутну структуру производа). Мјеродавна надлежна тијела требају имати приступ додатним подацима који су евидентирани у трговинском репозиторију, укључујући податке на нивоу учесника, који су релевантни њиховим односним мандатним и правним одговорностима, који могу укључивати регулацију и надзор тржишта, надзор тржишних инфраструктура, бонитетни надзор, рјешавање посрнутих институција и прописе за системски ризик.

#### *Процеси и поступци*

3.24.3. Трговински репозиторији треба имати учинковите процесе и поступке за благовремено и примјерено пружање података мјеродавним надлежним тијелима како би они могли испунити своје регулаторне мандате односно правне одговорности. На примјер, трговински репозиториј треба имати поступке да омогући појачано праћење, посебне радње или службене поступке које подузимају мјеродавна надлежна тијела у односу на податке о посрнутим или поремећеним учесницима тако што ће на благовремен и учинковит начин учинити доступним релевантне информације у трговинском репозиторију. Процес у којем трговински репозиториј пружа податке мјеродавним надлежним тијелима треба имати подршку у правном, процедуралном, оперативном и технолошком смислу.<sup>172</sup>

#### *Информацијски системи*

3.24.4. Трговински репозиториј, како би испунио потребе за информацијама учесника, надлежних тијела и јавности, треба имати снажне информационе системе који пружају тачне тренутне и историјске податке. Трговински репозиториј треба благовремено прикупљати, похрањивати и пружати податке учесницима, надлежним тијелима и јавности и то на начин који омогућава брзу анализу. Подаци требају бити доступни на начин да дозвољавају компаративну и историјску анализу релевантних тржишта. Критичност улоге трговинског репозиторија или улоге његовог тржишта треба узети у обзир учесталост и брзину којом се објављују подаци и информације. Ако је трговински репозиториј један од неколико пружалаца услуга одређеном тржишту, трговински репозиториј треба пружити основне податке и остале информације на начин који се може лако анализирати и упоредити те да се могу спојити с информацијама које пружају остали који служе тржишту. Трговински репозиториј треба се савјетовати с мјеродавним надлежним тијелима у развоју и одржавању оквира за извјештавање који омогућава анализу, поређење и спајање с подацима из осталих трговинских репозиторија.

<sup>171</sup> Види CPSS-IOSCO *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, јануар 2012., који разлаже и за учеснике на тржишту који извјештавају трговинске репозиторије и за трговинске репозиторије који извјештавају јавност о: (а) минималним захтјевима за извјештавање података и стандардизованих формата и (б) методологију и механизме за агрегирање података на глобалном нивоу.

<sup>172</sup> Надлежна тијела требају сарађивати како би осигурали благовремени приступ подацима о трговању (види кључно разматрање 8 Одговорности Е).

*Облици објаве*

3.24.5. Трговински репозиториј треба податке и остале релевантне информације које објављује како је наведено у овом извјештају учинити доступнима кроз медије којима се може приступити, попут интернета, на језику који се уобичајено користи на финансијским тржиштима уз националне језике подручја надлежности у којима је смјештен трговински репозиториј. Уз податке треба приложити објашњење које корисницима омогућује исправно разумијевање и тумачење података.

**4.0.: Одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих надлежних тијела за инфраструктуру финансијског тржишта**

**Одговорност А: Уређење, супервизија и надзор инфраструктура финансијског тржишта**  
*Централна банка, регулатор тржишта или остала надлежна тијела требају на инфраструктуре финансијског тржишта примијенити одговарајућу и дјелотворну супервизију и надзор.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Надлежна тијела требају јасно дефинисати и јавно објавити критеријуме који су употријебљени за идентификацију инфраструктура финансијског тржишта које требају бити предмет регулације, супервизије и надзора.*
2. *Централне банке, регулатор тржишта или друго мјеродавно надлежно тијело требају регулисати те вршити супервизију и надзор над инфраструктурама финансијског тржишта које су идентификоване коришћењем тих критеријума.*

#### **Објашњење**

4.1.1. Инфраструктуре финансијског тржишта кључни су дијелови домаћих и међународних финансијских тржишта и помажу у одржавању и промовисању финансијске стабилности у периодима тржишног стреса. Инфраструктуре финансијског тржишта пружају низ услуга које су виталне за добро функционисање финансијског система, укључујући омогућавање размјене новца за добра, услуге и финансијску имовину и пружање сигурних и дјелотворних начина на које надлежна тијела могу управљати системским ризиком а централне банке могу проводити монетарну политику. Својом структуром инфраструктуре финансијског тржишта обједињују активности плаћања, обрачуна и поравнања како би боље управљале ризицима с циљем смањења трошкова плаћања, обрачуна, поравнања и евидентирања. Инфраструктуре финансијског тржишта које добро функционишу могу значајно побољшати дјелотворност, транспарентност и сигурност финансијских система. Ипак, инфраструктуре финансијског тржишта често концентришу ризике и могу чак бити извор системског ризика. Стога су одговарајућа регулација, супервизија и надзор од кључне важности за постизање циљева јавне политике из овог извјештаја.

#### *Критеријуми за уређење, супервизију и надзор*

(а) Надлежна тијела требају јасно дефинисати и јавно објавити критеријуме који су употријебљени за идентификацију инфраструктура финансијског тржишта које требају бити предмет регулације, супервизије и надзора. Тачан оквир за доношење таквих одлука може се разликовати по подручјима надлежности. У неким земљама, на примјер, постоји статуторни оквир, док у осталима централна банка или друго мјеродавно надлежно тијело има веће дискреционо право постављати критеријуме. Основни критеријум је функција инфраструктуре финансијског тржишта. Системски важни платни системи, системи поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговински репозиторији обично су предмет регулације, супервизије и надзора због кључне улоге коју имају у финансијском систему. Критеријуми који се често узимају у обзир при утврђивању потребе за регулацијом, супервизијом или надзором или при утврђивању степена регулације, супервизије или надзора за различите врсте инфраструктура финансијског тржишта укључују: (а) број и вриједност обрађених трансакција, (б) број и врста учесника, (ц) послужена тржишта, (д) контролисани удио на тржишту, (е) међуповезаност с осталим инфраструктурама финансијског тржишта и осталих финансијских институција и (ф) доступне алтернативе за коришћење инфраструктуре финансијског тржишта без најаве. Надлежна тијела могу такође хтјети прогласити инфраструктуре финансијског тржишта важнима на основу осталих критеријума релевантних у њиховим подручјима дјелатности у циљу прихватања CPSS-IOSCO *Principles for financial market infrastructures*.

#### *Одговорности за уређење, супервизију и надзор*

4.1.2. Централне банке, регулатор тржишта или друго мјеродавно надлежно тијело требају



регулисати те вршити супервизију и надзор над инфраструктурама финансијског тржишта које су идентификоване коришћењем тих критеријума. Подјела овлашћења или одговорности међу надлежним тијелима за регулисање, супервизију и надзор инфраструктура финансијског тржишта може се разликовати зависно од примјењеног правног и институционалног оквира а извори таквих овлашћења или одговорности могу имати различите облике. Пожељно је да регулатива јасно одреди које надлежно тијело или која надлежна тијела имају одговорност. На примјер, једно или више надлежних тијела може имати регулаторну, супервизијску или надзорну одговорност за инфраструктуру финансијског тржишта која је регистрована, овлашћена, лиценцирана или именована као субјект који спада у одређени законодавни мандат. У националном смислу, инфраструктуру финансијског тржишта може нагледати надлежно тијело чија одговорност не произлази из специфичног законодавног мандата.<sup>173</sup> Мјеродавна надлежна тијела требају обухватити постојеће неусклађености у прописима, супервизији и надзору инфраструктуре финансијског тржишта (види Одговорност Е која обухваћа сарадњу међу различитим надлежним тијелима, посебно у међународном окружењу).

### **Одговорност Б: Регулаторна, супервизијска и надзорна овлашћења и средства**

*Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна требају имати овлашћење и средства за дјелотворно провођење својих одговорности у уређењу, супервизији и надзирању инфраструктура финансијског тржишта.*

#### **Кључна разматрања**

1. *Надлежна тијела требају имати овлашћење или друго надлежно тијело у складу с њиховим релевантним одговорностима, укључујући способност благовременог добивања информација или подстицања промјене или провођења корективних радњи.*
2. *Надлежна тијела требају имати довољна средства за испуњавање регулаторних, супервизијских и надзорних одговорности.*

#### **Објашњење**

4.2.1. Када је примарна одговорност осигуравања сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта на власницима и оператерима система, централне банке, регулатори тржишта и друга мјеродавна надлежна тијела дијеле заједнички циљ осигуравања сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта. Регулација, супервизија и надзор инфраструктуре финансијског тржишта су потребни како би инфраструктура финансијског тржишта испунила своју одговорност, како би се обухватиле негативне екстерналије које се могу повезати с инфраструктуром финансијског тржишта и, генерално, како би се оснажила стабилност. Надаље, надлежна тијела требају имати одговарајуће овлашћење и средства како би на учинковит начин управљала својим регулаторним, супервизијским и надзорним овлашћењима. Овласти неког надлежног тијела, без обзира јесу ли статутарне или не, требају бити у складу с односним одговорностима.

#### *Овласти за добивање информација*

4.2.2. Надлежна тијела требају имати овлашћење или друго надлежно тијело у складу с њиховим релевантним одговорностима, како би благовремено добила информације потребне за учинковиту регулацију, супервизију и надзор. Надлежна тијела требају користити та овлашћења за приступ информацијама које им омогућавају разумијевање и процјену (а) разних функција, активности и свеукупног финансијског стања инфраструктуре финансијског тржишта, (б) ризика које носи или узрокује инфраструктура финансијског тржишта и, по потреби, њени учесници; (ц) утицаја инфраструктуре финансијског тржишта на њене учеснике и општу привреду; и (д) придржавања инфраструктуре финансијског тржишта релевантних прописа и политика.

<sup>173</sup> Ово укључује традиционалну употребу надзора који није заснован на законским прописима од стране централне банке.

Кључни извори информација укључују службене документе и записе о систему, редовне и *ad hoc* извјештаје, унутрашњи извјештаји са састанака управе и унутрашњих ревизора, директне посјете и провјере, информације о активностима екстернализирања трећим странама и дијалог с управом, руководством или учесницима инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>174</sup> Надлежна тијела требају имати адекватне правне заштите за заштиту свих повјерљивих и нејавних информација добивених од инфраструктуре финансијског тржишта. Надлежна тијела требају дијелити релевантне повјерљиве и нејавне информације с другим надлежним тијелима, по потреби, како би се минимализовале неусклађености и смањила дуплицирања у регулацији, супервизији и надзору.

#### *Овласти за потицање промјена или за провођење корективних радњи*

4.2.3. Надлежна тијела требају имати овлашћење или друго надлежно тијело у складу с њиховим релевантним одговорностима како би потакнули промјене или провели корективне радње ако инфраструктура финансијског тржишта није у складу с мјеродавним прописима или политикама. Како би се изазвала промјена, могу се користити и други механизми, укључујући коришћење неприсилних метода (енгл. *moral suasion*). Расправе с инфраструктурама финансијског тржишта, њиховим учесницима и у неким случајевима с клијентима њихових учесника имају важну улогу у постизању регулаторних, супервизијских и надзорних циљева. У многим случајевима, надлежно тијело може се ослонити на неприсилне методе за промицање јавних интереса за инфраструктуре финансијског тржишта и њихове акционаре. Те технике најбоље дјелују када је вјеродостојан правни или други лијек доступан надлежном тијелу. Када је то могуће и када је правно дозвољено, надлежна тијела могу узети у обзир јавно објављивање својих процјена одређених инфраструктура финансијског тржишта како би се у тим инфраструктурама финансијског тржишта потакнуле промјене и како би се промовисала транспарентност.

#### *Довољна средства*

4.2.4. Надлежна тијела требају имати довољна средства за испуњавање регулаторних, супервизијских и надзорних одговорности. Довољна средства укључују адекватно финансирање, квалификоване и искусне запосленике и одговарајуће континуирано оспособљавање. Надаље, надлежна тијела требају прихватити организациону структуру која учинковито користи средства. Треба бити јасно гдје унутар надлежног тијела или надлежних тијела лежи одговорност за регулаторне, супервизијске и надзорне функције. Те функције укључују прикупљање информација о инфраструктурама финансијског тржишта, процјену рада и структуре инфраструктура финансијског тржишта, процјену међузависности инфраструктура финансијског тржишта, подузимање радњи за промоцију придржавања мјеродавних политика и стандарда и провођење директних посјета или прегледа када је то потребно. Када је потребно, запосленици требају имати одговарајућу правну заштиту за провођење својих одговорности.

<sup>174</sup> Службена документација о систему укључује правила, поступке и планове континуитета пословања инфраструктуре финансијског тржишта. Редовно и *ad hoc* извјештавање укључује дневне извјештаје о количини и

вриједности трансакција, извјештаје о оперативном учинку, резултате тестирања отпорности на стрес и сценарије и методологије које се користе у процјени изложености.

## **Одговорност Ц: Објава политика повезаних с инфраструктуром финансијског тржишта**

**Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна требају јасно дефинисати и објавити своје регулаторне, супервизијске и надзорне политике у вези с инфраструктурама финансијског тржишта.**

### **Кључна разматрања**

1. *Надлежна тијела требају јасно дефинисати политике у односу на инфраструктуру финансијског тржишта, које укључују циљеве, улоге и прописе инфраструктура финансијског тржишта.*
2. *Надлежна тијела требају јавно објавити њихове мјеродавне политике у односу на регулацију, супервизију и надзор инфраструктура финансијског тржишта.*

### **Објашњење**

- 4.3.1. Централне банке, регулатори тржишта и остала надзорна тијела требају јасно дефинисати своје регулаторне, супервизијске и надзорне политике у вези с инфраструктурама финансијског тржишта, које укључују циљеве, улоге и прописе надлежних тијела. Јасна дефиниција циљева надлежних тијела даје основу за континуирано доношење политика те мјерило (енгл. *benchmark*) уз помоћ којег надлежна тијела могу процијенити своју учинковитост. Примарни циљеви надлежних тијела у вези с инфраструктурама финансијског тржишта су промовисање сигурности и учинковитости. Нека надлежна тијела могу имати додатне релевантне циљеве јавне политике за инфраструктуре финансијског тржишта које регулишу и над којима врше супервизију и надзор. Ти циљеви обично су проведени кроз прописе и остале политике, попут стандарда за управљање ризицима или очекивања инфраструктура финансијског тржишта. Политике надлежних тијела требају бити у складу с њиховом законодавним мандатом. Надаље, надлежна тијела се могу у вези са својим политикама савјетовати с тржиштем, кључним акционарима и општом јавности. У многим земљама таква савјетовања могу бити законска обавеза.
- 4.3.2. Надлежна тијела требају јавно објавити своје мјеродавне политике у односу на регулацију, супервизију и надзор инфраструктура финансијског тржишта, будући да јавна објава промовише досљедне политике. Такве објаве обично укључују комуницирање регулаторних, супервизијских и надзорних стандарда надлежних тијела те помаже у утврђивању јасних очекивања и омогућује усклађеност с тим стандардима. Надаље, јавна објава политика обавјештава јавност о одговорностима и очекивањима надлежних тијела те стога промовише одговорност/поузданост надлежних тијела. Надлежна тијела могу јавно објавити своје политике у разним облицима, укључујући документе писане обичним језиком, изјаве о политици и релевантне пратеће материјале. Такви материјали требају бити одмах доступни.<sup>175</sup> Ипак, те објаве не пребацују одговорност осигуравања сигурног и учинковитог рада инфраструктура финансијског тржишта с инфраструктуре финансијског тржишта на надлежно тијело. Надлежна тијела требају нагласити да примарна одговорност усклађивања с регулаторним, супервизијским и надзорним политикама лежи на самим инфраструктурама финансијског тржишта.

<sup>175</sup> На примјер, надлежно тијело може јавно објавити своје политике постављајући их на јавну веб-страницу.

## ***Одговорност Д: Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта***

***Централне банке, регулатори тржишта и остала надзорна тијела требају прихватити CPSS-IOSCO Принципе за инфраструктуре финансијског тржишта те их досљедно проводити.***

### ***Кључна разматрања***

- 1. Надлежна тијела требају прихватити CPSS-IOSCO Принципе за инфраструктуре финансијског тржишта.*
- 2. Надлежна тијела требају осигурати да се ови принципи примјењују барем на све системски важне платне системе, централне депозиторије хартија од вриједности, системе поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговинске репозиторије.*
- 3. Надлежна тијела требају примјењивати те принципе досљедно кроз и унутар подручја надлежности, укључујући преко границе и на сваку инфраструктуру финансијског тржишта која је покривена овим принципом.*

### ***Објашњење***

4.4.1. Централне банке, регулатори тржишта и остала надзорна тијела требају прихватити CPSS-IOSCO *Принципе за инфраструктуре финансијског тржишта*. Прихваћање и примјена тих принципа могу значајно оснажити регулаторна, супервизијска и надзорна настојања надлежних тијела те могу подржати утврђивање важних минималних стандарда за управљање ризицима. Тачно средство кроз које ће се принципи примијенити разликоваће се у различитим подручјима надлежности, а чланови Одбора за платне системе и систем поравнања и IOSCO-а примјениће принципе релевантним инфраструктурама финансијског тржишта у њиховим подручјима надлежности у мјери у којој то дозвољава правни оквир у њиховом подручју надлежности.<sup>176</sup> Принципи произлазе из заједничког искуства многих централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела и предмет су јавног савјетовања. Коришћење ових принципа помаже у осигуравању сигурности и дјелотворности инфраструктура финансијског тржишта.

### ***Обухват примјене принципа***

4.4.2. Надлежна тијела требају осигурати да се ови принципи примјењују барем на све важне платне системе, централне депозиторије хартија од вриједности, системе поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговинске репозиторије. Платни систем је од системске важности ако има могућност покретања или преноса системских поремећаја; то укључује, између осталог, системе који су једини платни системи у земљи или су главни систем у погледу укупне валуте плаћања, системе који углавном обављају приоритетна плаћања великих износа или који врше поравнања плаћања која се користе за извршење поравнања у осталим инфраструктурама финансијског тржишта. Претпоставка је да су централни депозиторији хартија од вриједности, системи поравнања хартија од вриједности, централне друге уговорне стране и трговински репозиторији системски важни због кључних улога које имају на тржиштима којима служе.<sup>177</sup>

<sup>176</sup> У неким случајевима, треба користити специфично законодавство или је такво законодавство потребно да се одреди тачан регулаторни оквир и правила примјењива на инфраструктуре финансијског тржишта. У другим случајевима, мјеродавна надлежна тијела не требају статутарно надлежно тијело да их прихвати, иако требају саставити детаљније политике, правила или прописе како би их примијенили.

<sup>177</sup> У неким подручјима надлежности, национални ће закон одређивати критеријуме којима ће се утврдити системска важност инфраструктуре финансијског тржишта.

Надлежна тијела требају објавити које инфраструктуре финансијског тржишта не сматрају системски важнима и на које не планирају примјенити принципа те требају пружити јасно и свеобухватно објашњење такве одлуке. С друге стране, надлежна тијела могу објавити које инфраструктуре финансијског тржишта сматрају системски важнима.<sup>178</sup>

#### *Досљедна примјена принципа*

4.4.3. Надлежна тијела требају примјењивати принципе досљедно кроз и унутар подручја надлежности, укључујући преко границе и на сваку инфраструктуру финансијског тржишта која је покривена тим принципима. Досљедна примјена тих принципа је важна због тога што различити системи могу зависити један од другог, могу бити директни конкуренти или и једно и друго. Принципи такође представљају заједничке интересе који олакшавају међусобну сарадњу различитих надлежних тијела те оснажују учинковитост и досљедност регулације, супервизије и надзора. То је од посебне важности будући да многе инфраструктуре финансијског тржишта дјелују у више подручја надлежности. Надлежна тијела могу примјенити строже захтјеве ако и када сматрају да је то потребно направити.

#### *Поштивање међународно прихваћених принципа*

4.4.4. Ако се системски важна инфраструктура финансијског тржишта не придржава принципа у примјени, мјеродавна надлежна тијела требају, колико је могуће унутар подручја њихове одговорности и овлашћења, потакнути инфраструктуру финансијског тржишта да подузме одговарајуће и благовремене радње да исправи своје недостатке у периоду који је у складу с врстом и утицајем ризика, забринутости или друга питања везана за утврђене недосљедности и недостатке. Надлежна тијела требају пажљиво пратити новоосноване инфраструктуре финансијског тржишта као и оне у којима се догађају значајне промјене.<sup>179</sup> Када су централне банке власници или када управљају инфраструктуром финансијског тржишта или кључним дијеловима инфраструктура финансијског тржишта, требају, у највећој могућој мјери, примјенити исте међународне стандарде на своје властите системе једнако строго као други надзирани системи. Ако је централна банка власник или оператор инфраструктуре финансијског тржишта и надзорник инфраструктура финансијског тржишта приватног сектора, треба размотрити како на најбољи могући начин рјешавати могуће сукобе интереса. Посебно треба избјећи довођење инфраструктура финансијског тржишта приватног сектора у неповољнији положај у односу на инфраструктуру финансијског тржишта коју централна банке посједује или којом управља.

<sup>178</sup> Види такође кључно разматрање 1 Одговорност А које од надлежних тијела захтијева јасно дефинисање и јавну објаву критеријума који се користе за утврђивање инфраструктуре финансијског тржишта које ће бити предмет регулације, супервизије или надзора.

<sup>179</sup> У тим случајевима, надлежна тијела се требају укључити у инфраструктуру финансијског тржишта раније како би промовисали циљеве јавне политике и како би утврдили могућности за повећање сигурности и дјелотворности.

## **Одговорност Е: Сарадња с осталим надлежним тијелима**

***Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела требају међусобно сарађивати, и на домаћем и на међународном тржишту, у погледу промовисања сигурности и дјелотворности инфраструктура финансијског тржишта.***

### ***Кључна разматрања***

- 1. Мјеродавна надлежна тијела требају међусобно сарађивати, и на домаћем и на међународном тржишту те оснажити учинковиту и дјелотворну комуникацију и савјетовање како би се међусобно подржали у испуњавању својих мандата у вези с инфраструктурама финансијског тржишта. Таква сарадња треба бити учинковита у уобичајеним околностима и треба бити довољно флексибилна да омогући учинковиту комуникацију, савјетовање или координацију, по потреби, за вријеме тржишног стреса, криза и потенцијалног опоравка, ликвидације или рјешавања инфраструктуре финансијског тржишта.*
- 2. Ако је надлежно тијело утврдило стварну или предложену активност прекограничне или мултивалутне инфраструктуре финансијског тржишта у свом подручју надлежности, надлежно тијело треба, што је прије могуће, обавијестити друга мјеродавна надлежна тијела на које утиче придржавање инфраструктуре финансијског тржишта CPSS-IOSCO Принципа за инфраструктуре финансијског тржишта.*
- 3. Тржишна конкуренција може имати низ облика. Облик, степен формализације и интензитет сарадње требају промовисати дјелотворност и учинковитост сарадње, те требају бити примјерени природи и обухвату одговорности сваког надлежног тијела за супервизију и надзор инфраструктуре финансијског тржишта и пропорционални системској важности инфраструктуре финансијског тржишта у разним подручјима надлежности надлежних тијела у сарадњи. Аранжмани сарадње требају осигуравати учинковитост и дјелотворност сарадње у односу на број надлежних тијела који учествују у таквим сарадњама.*
- 4. За инфраструктуру финансијског тржишта у којој су механизми сарадње примјерени, барем једно надлежно тијело треба прихватити одговорност за успостављање дјелотворне и учинковите сарадње међу мјеродавним надлежним тијелима. У међународним механизмима сарадње када надлежно тијело не преузима одговорност, претпоставка је да ће надлежно тијело или надлежна тијела која имају примарну одговорност у домаћим подручјима надлежности инфраструктуре финансијског тржишта прихватити ову одговорност.*
- 5. Барем једно надлежно тијело треба осигурати да се инфраструктура периодично процјењује у односу на принципе и у развијању тих процјењивања треба се савјетовати с другим надлежним тијелима који проводе надзор или супервизију над инфраструктуром финансијског тржишта и за које је инфраструктура финансијског тржишта системски важна.*
- 6. При процјени аранжмана плаћања и поравнања инфраструктуре финансијског тржишта и њених односних поступака управљања ликвидносним ризиком у било којој валути за које су поравнања инфраструктуре финансијског тржишта системски важне у односу на принципа, надлежно тијело или надлежна тијела која имају примарну одговорност у односу на инфраструктуру финансијског тржишта требају узети у обзир мишљење централне банке издаваоца. Ако се од централне банке издаваоца тражи да проведе властиту процјену тих аранжмана и поступака, централна банка треба узети у обзир мишљење надлежног тијела или надлежних тијела који имају примарну одговорност према инфраструктури финансијског тржишта.*

7. *Мјеродавна надлежна тијела требају унапријед, ако је могуће или чим прије, обавијестити о надлазећем регулаторним промјенама у погледу инфраструктуре финансијског тржишта које могу значајно утицати на регулаторни, супервизијски или надзорни интерес другог надлежног тијела.*
8. *Мјеродавна надлежна тијела требају координирати како би се осигурао благовремени приступ трговинским подацима које је евидентирао трговински репозиториј.*
9. *Свако надлежно тијело одржава своје дискреционо право да онемогући коришћење инфраструктуром финансијског тржишта или пружање услуга таквој инфраструктури финансијског тржишта, ако, по суду надлежног тијела, инфраструктура финансијског тржишта није пажљиво структурисана, ако се с њом не управља разумно, или се не придржава принципа на одговарајући начин. Надлежно тијело које користи то дискреционо право треба пружити јасно објашњење за подузете радње и инфраструктури финансијског тржишта и надлежном тијелу или надлежним тијелима која имају примарну одговорност за супервизију и надзор инфраструктуре финансијског тржишта.*
10. *Аранжмани сарадње између надлежних тијела не доводе у питање статутарна или правна овлашћења сваког надлежног тијела које учествује, нити ограничавају овлашћење надлежног тијела да испуни свој статутарни или законски мандат или своје дискреционо право да дјелује у складу с тим овлашћењима.*

### **Објашњење**

- 4.5.1. Централне банке, регулатори тржишта и остала мјеродавна надлежна тијела требају међусобно сарађивати, и на домаћем и на међународном тржишту (то јест прекогранично), како би се међусобно подржали у испуњавању својих мандата у вези с инфраструктурама финансијског тржишта. Мјеродавна надлежна тијела требају истражити и када је могуће развити аранжмане сарадње који у обзир узимају (а) њихове статутарне одговорности, (б) системску важност инфраструктуре финансијског тржишта у њиховим односним подручјима надлежности, (ц) свеобухватан профил инфраструктуре финансијског тржишта (укључујући разматрање ризика који може произаћи из независних субјеката) и (д) учеснике инфраструктуре финансијског тржишта. Циљ таквих аранжмана је омогућавање свеобухватне регулације, супервизије и надзора те пружање механизма којима се одговорности више надлежних тијела могу испунити дјелотворно и учинковито. Надлежна тијела се потичу на међусобну сарадњу како би се смањила вјероватност неусклађености у регулацији, супервизији и надзору која може настати у случају да не сарађују и како би се минимализовало потенцијално дуплицирање настојања и терета инфраструктуре финансијског тржишта или надлежних тијела која сарађују. Мјеродавна надлежна тијела требају такође сарађивати с надлежним тијелима за рјешавање и са супервизорима директних учесника, када је то могуће и потребно, како би сваки од њих испунио своје односне одговорности.
- 4.5.2. Аранжмани сарадње требају оснажити учинковиту и дјелотворну комуникацију и савјетовање међу мјеродавним надлежним тијелима. Такви аранжмани требају бити учинковити у уобичајеним околностима и требају бити довољно флексибилни да омогуће учинковиту комуникацију, савјетовање или координацију, по потреби, за вријеме тржишног стреса, криза и потенцијалног опоравка, ликвидације или рјешавање инфраструктуре финансијског тржишта. Неадекватна сарадња, посебно у вријеме тржишног стреса и кризе може значајно нарушити дјеловање мјеродавних надлежних тијела.

### *Утврђивање инфраструктура финансијског тржишта и релевантна надлежна тијела*

- 4.5.3. Ако је надлежно тијело утврдило стварну или предложену активност прекограничне или мултивалутне инфраструктуре финансијског тржишта у својем подручју надлежности, надлежно тијело треба, што је прије могуће, обавијестити друга мјеродавна надлежна тијела о придржавању инфраструктуре финансијског тржишта

CPSS-IOSCO *Принципима за инфраструктуре финансијског тржишта*. Како би се утврдила примјереност такве обавијести, надлежно тијело треба узети у обзир (ако има такву информацију) природу и обухват регулаторних, супервизијских и надзорних одговорности мјеродавних надлежних тијела у односу на инфраструктуру финансијског тржишта и системску важност инфраструктуре финансијског тржишта у подручјима надлежности тих надлежних тијела.

#### *Аранжмани сарадње*

- 4.5.4. Сарадња може имати разне облике, укључујући формалне аранжмане који су организовани меморандумима о разумијевању, протоколима или другом документацијом као и неформалне ad hoc аранжмане и редовну комуникацију.<sup>180</sup> Мјеродавна надлежна тијела требају се сложити о облику аранжмана сарадње или о вишеструким аранжманима које сматрају прикладним у односу на специфичне околности инфраструктуре финансијског тржишта. Флексибилност омогућује мјеродавним надлежним тијелима наставак прилагођавања динамичној околини како се финансијска тржишта и системи развијају. Сва надлежна тијела укључена у аранжмане сарадње требају имати овлашћење и средства потребна за извршавање њихових одговорности које произлазе из тих аранжмана.
- 4.5.5. Одговарајући степен формализације и интензитет сарадње у односу на неку инфраструктуру финансијског тржишта зависиће од статутарних одговорности мјеродавних надлежних тијела и може такође зависити од системске важности инфраструктуре финансијског тржишта у њиховим односним подручјима надлежности. Степен формализације може зависити од разних околности. На примјер, коришћење ad hoc аранжмана за брзо рјешавање питања супервизије може бити боље рјешење од утврђивања формалнијег аранжмана. На сличан начин, интензитет сарадње може се разликовати међу аранжманима, од размјене информација до опширнијих аранжмана савјетовања и сарадње.<sup>181</sup> Размјена информација може укључивати размјену информација о супервизији и надзору (јавном и нејавном), размјену ставова о контролама, сигурности и чврстоћи управљања ризицима; или планове за потенцијални опоравак, ликвидацију или рјешавање инфраструктуре финансијског тржишта.<sup>182</sup> Мјеродавна надлежна тијела требају покушати постићи аранжман сарадње који укључује одговарајућу комбинацију облика и обухвата како би се постигао учинковит резултат. Механизми сарадње требају осигуравати учинковитост и дјелотворност сарадње у односу на број надлежних тијела који учествују у таквим аранжманима сарадње.
- 4.5.6. За инфраструктуру финансијског тржишта у којој су механизми сарадње примјерени, барем једно надлежно тијело треба прихватити одговорност за успостављање дјелотворне и учинковите сарадње међу мјеродавним надлежним тијелима. У међународним механизмима сарадње када надлежно тијело не преузима одговорност, претпоставка је да ће надлежно тијело или надлежна тијела која имају примарну одговорност у домаћим подручјима надлежности инфраструктуре финансијског тржишта прихватити ову одговорност. Сарадња с осталим надлежним тијелима треба бити уређена релевантним међународним принципима о аранжманима сарадње за регулацију, супервизију и надзор инфраструктура финансијског тржишта, попут CPSS *Central bank oversight of payment and settlement systems report* и IOSCO *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*. Ова одговорност обухваћа сарадњу међу надлежним тијелима у примјени принципа те допуњује, али не замјењује мјеродавне смјернице које постоје за Одбор за платне системе и систем поравнања и IOSCO.
- 4.5.7. Прихваћање одговорности за утврђивање аранжмана сарадње инфраструктури финансијског тржишта не даје права, не замјењује националне законе или доводи у питање билатералне или мултилатералне аранжмане размјене информација.



<sup>180</sup> Такви аранжмани могу бити билатерални или мултилатерални и могу се проводити кроз колегије, регулаторне мреже, одборе за надзор или остале аранжмане сарадње (на примјер писма намјере или службена размјена писама) или кроз ad hoc комуникацију.

<sup>181</sup> Ти аранжмани могу дефинисати улоге и одговорности мјеродавних надлежних тијела у специфичним сценаријима (нпр. криза).

<sup>182</sup> У смислу рјешавања, мјеродавна надлежна тијела такође могу размјењивати информације у вези с рјешавањем одређене инфраструктуре финансијског тржишта.

Дужности надлежног тијела с таквом одговорности обично укључују: (а) проактивно предлагање аранжмана за сарадњу који би најбоље испунили циљеве мјеродавних надлежних тијела, (б) омогућавање координације и сарадње међу надлежним тијелима, (ц) осигуравање транспарентности у аранжманима, (д) дјеловање као централна тачка за информације размијењене између инфраструктуре финансијског тржишта и мјеродавних надлежних тијела, (е) обавеза провођења периодичних процјена инфраструктуре финансијског тржишта у односу на принципа у сарадњи с осталим надлежним тијелима који имају одговорност у односу на инфраструктуру финансијског тржишта.

4.5.8. Када неколико надлежних тијела има одговорности у односу на исту инфраструктуру финансијског тржишта, барем једно надлежно тијело треба прихватити одговорност да се осигура да инфраструктура финансијског тржишта периодично буде процијењена у односу на принципе. Надлежна тијела требају се међусобно савјетовати, ако је могуће, те дијелити процјене како би се подржала надлежна тијела која имају примарну одговорност за супервизију и надзор инфраструктуре финансијског тржишта и за коју је инфраструктура финансијског тржишта системски важна. Дијељење информација и отворена расправа у вези с принципима треба помоћи надлежним тијелима да избјегну слање противрјечних порука или да избјегну наметање непотребно тешких захтјева инфраструктури финансијског тржишта. Процјене и припадајућа савјетовања и дијељење информација требају се проводити без довођења у питање статутарних овлашћења мјеродавних надлежних тијела или правних оквира.

#### *Аранжмани плаћања и поравнања*

4.5.9. Надлежно тијело или надлежна тијела која имају примарну регулацијску, супервизијску или надзорну одговорност према инфраструктури финансијског тржишта требају процијенити у односу на принципа аранжмане плаћања и поравнања инфраструктуре финансијског тржишта и њене повезане поступке управљања ликвидносним ризицима у било којој валути за које су поравнања инфраструктуре финансијског тржишта системски важне. При провођењу тих прегледа надлежно тијело или надлежна тијела требају узети у обзир мишљење централне банке издаваоца. Централне банке издаваоци могу имати интерес за аранжмане плаћања и поравнања инфраструктуре финансијског тржишта и њене повезане поступке управљања ликвидносним ризицима због својих улога у провођењу монетарне политике и одржавања финансијске стабилности. Ако се од централне банке издаваоца тражи да проведе властиту процјену тих аранжмана и поступака, централна банка треба узети у обзир мишљење надлежног тијела или надлежних тијела који имају примарну одговорност према инфраструктури финансијског тржишта.

#### *Обавијести послате унапријед*

4.5.10. Мјеродавна надлежна тијела требају унапријед, ако је могуће или чим прије, обавијестити о надоласећим регулаторним промјенама у погледу инфраструктуре финансијског тржишта које могу значајно утицати на регулаторни, супервизијски или надзорни интерес другог надлежног тијела. За прекограничне или мултивалутне инфраструктуре финансијског тржишта, када је у интересу других надлежних тијела

да инфраструктуре финансијског тржишта поштују принципа, обавијести послане унапријед требају узети у обзир одговорности надлежних тијела у односу на потенцијалну системску важност инфраструктуре финансијског тржишта за њихова подручја надлежности. Мишљења других надлежних тијела изнијета у савјетовањима такође требају бити узета у обзир у вези с регулаторним радњама у односу на инфраструктуре финансијског тржишта, укључујући ситуације када су инфраструктуре финансијског тржишта у сценарију опоравка, ликвидације или рјешавања.

#### *Правовремен приступ трговинским подацима*

4.5.11. Надлежна тијела која имају примарну одговорност за регулацију, супервизију и надзор трговинског репозиторија који одржава податке који се односе на друга подручја надлежности требају сарађивати с осталим надлежним тијелима како би се омогућио благовремен и учинковит приступ трговинским подацима и како би се утврдио одговарајући процес приступа информацијама који је поштен и усклађен с одговорностима других мјеродавних инфраструктура финансијског тржишта, колико је то правно могуће. Сва мјеродавна надлежна тијела требају подржавати међусобни приступ трговинским подацима у којима имају значајан интерес у јачању њихових регулаторних, супервизијских и надзорних одговорности, без обзира на одређени организациони облик или географску локацију трговинског репозиторија.

#### *Нема права првог откупа статутарног надлежног тијела*

4.5.12. Свако надлежно тијело задржава своје дискреционо право на неодобравање коришћења инфраструктуре финансијског тржишта која је смјештена у другом подручју надлежности или право на пружање услуга таквој инфраструктури финансијског тржишта, ако, по суду надлежног тијела, та инфраструктура финансијског тржишта није пажљиво организована или ако се с њом не управља разумно, или се принципа не поштују на одговарајући начин. Ово би била могућност која би се узимала у обзир само у екстремним околностима и обично након савјетовања с надлежним тијелом или надлежним тијелима која имају примарну одговорност за супервизију или надзор инфраструктуре финансијског тржишта. Примјер такве околности је када односно надлежно тијело није у могућности осигурати промјене у контролама ризика инфраструктуре финансијског тржишта а које сматра потребнима због системске важности инфраструктуре финансијског тржишта у свом подручју надлежности. Надлежно тијело које користи то дискреционо право треба пружити јасно објашњење за подузете радње и инфраструктури финансијског тржишта и надлежном тијелу или надлежним тијелима која имају примарну одговорност за супервизију и надзор инфраструктуре финансијског тржишта.

4.5.13. Аранжмани сарадње између надлежних тијела не доводе у питање статутарна или правна овлашћења сваког надлежног тијела које учествује нити ограничавају овлашћење надлежног тијела да испуни свој статутарни или законски мандат или своје дискреционо право да дјелује у складу с тим овлашћењима. Међународна сарадња за провођење оврхе у вези с особама које нису инфраструктуре финансијског тржишта није покривена у овој одговорности. За чланове IOSCO-а, међународна сарадња за провођење оврхе уређена је документом који се зове *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*.<sup>183</sup>

<sup>183</sup> *Budu IOSCO Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information, maj 2002.*

#### Додатак А:

Разврставање стандарда принципа за системски важне платне системе, стандарда препорука за систем поравнања хартија од вриједности те стандарда препорука за централну другу уговорну страну у принципа овог извјештаја.

Табела разврстава стандарде принципа за системски важне платне системе, стандарде препорука за систем поравнања хартија од вриједности те стандарде препорука за централну другу уговорну страну у принципа овог извјештаја. На примјер, Основни принцип III документа *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* покривен је Принципима 3, 4 и 7 овог извјештаја.

Претходни међународни стандарди		PFMI
<i>Основни принципи за системски важне платне системе</i>		
Основн принцип I:	Правна основа	1
Основни принцип II:	Разумијевање финансијских ризика	23
Основни принцип III:	Управљање финансијским ризицима	3, 4, 7
Основни принцип IV:	Брзо коначно поравнање	8
Основни принцип V:	Поштовање у мултилатералним системима за нетирање	4, 5, 7
Основни принцип VI:	Имовина за поравнање	9
Основни принцип VII:	Сигурност и оперативна поузданост	17
Основни принцип VIII:	Дјелотворност	21
Основни принцип IX:	Критеријуми за приступ	18
Основни принцип X:	Управљање	2
Одговорност А:	Објава циљева, улога и главних политика	А, Ц
Одговорност Б:	Усклађеност система централних банака	Д
Одговорност Ц:	Надзор система банака које нису централне	Б, Д
Одговорност Д:	Сарадња с осталим надлежним тијелима	Е
<i>Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности</i>		
Препорука 1:	Правни оквир	1
Препорука 2:	Потврда трговања	Додатак Ц:
Препорука 3:	Циклуси поравнања	Додатак Ц:
Препорука 4:	Централне друге уговорне стране	Додатак Ц:
Препорука 5:	Позајмљивање хартија од вриједности	Додатак Ц:
Препорука 6:	Централни депозиторији хартија од вриједности	11
Препорука 7:	Испорука по плаћању	12
Препорука 8:	Вријеме коначности поравнања	8

Препорука 9:	Контроле ризика централног депозиторија хартија од вриједности које обухваћају учесничко неиспуњење поравнања	4, 5, 7
Препорука 10:	Имовина за готовинско правнање	9
Препорука 11:	Оперативна поузданост	17
Препорука 12:	Заштита хартија од вриједности клијента	11, 14, 16, Додатак Ц
Препорука 13:	Управљање	2
Препорука 14:	Пристап	18
Препорука 15:	Дјелотворност	21
Препорука 16:	Поступци и стандарди комуникације	22
Препорука 17:	Транспарентност	23
Препорука 18:	Уређење и надзор	Одговорности А-Е
Препорука 19:	Ризици у прекограничним везама	20
<b>Ранији међународни стандарди (наст.)</b>		<b>PFMI</b>
<i>Препоруке за централне друге уговорне стране</i>		
Препорука 1:	Правни ризик	1
Препорука 2:	Услови за учешће	18
Препорука 3:	Мјерење и управљање кредитним изложеностима	4
Препорука 4:	Маржни захтјеви	5, 6
Препорука 5:	Финансијска средства	4, 5, 6, 7
Препорука 6:	Поступци за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза	13
Препорука 7:	Ризик скрбништва и инвестициони ризик	16
Препорука 8:	Оперативни ризик	17
Препорука 9:	Новчане поравнања	9
Препорука 10:	Физичке испоруке	10, 12
Препорука 11:	Ризици у везама између централних других уговорних страна	20
Препорука 12:	Дјелотворност	21
Препорука 13:	Управљање	2
Препорука 14:	Транспарентност	23
Препорука 15:	Уређење и надзор	Одговорности А-Е

Додатак Б:

Разврставање принципа овог извјештаја у Принципе за системски важне платне системе, у Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности, у Препоруке за централне друге уговорне стране и остале смјернице

Табела приказује како су принципи из овог извјештаја повезани са стандардима Основних принципа за системски важне платне системе, Препорука за системе поравнања хартија од вриједности и Препорука за централну другу уговорну страну те остале смјернице. На примјер, Принцип 18 из овог извјештаја уравнотежује и наставља се на Принцип 8 из Основних принципа за системски важне платне системе, Препоруку 14 из Препорука за системе поравнања хартија од вриједности и Препоруку 2 Препорука за централну другу уговорну страну те остале смјернице.

Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта	CPSIPS	RSSS	RCCP
Принципи за инфраструктуре финансијског тржишта			
Принцип 1: Правна основа	1	1	1
Принцип 2: Управљање	10	13	13
Принцип 3: Оквир за свеобухватно управљање ризицима	3	-	-
Принцип 4: Кредитни ризик	3, 5	9	3, 5
Принцип 5: Колатерал	5	9	4, 5
Принцип 6: Маржа	-	-	4, 5
Принцип 7: Ликвидносни ризик	3, 5	9	5
Принцип 8: Коначност поравнања	4	8	-
Принцип 9: Новчана поравнања	6	10	9
Принцип 10: Физичке испоруке	-	-	10
Принцип 11: Централни депозиторији хартија од вриједности	-	6, 11, 12	-
Принцип 12: Системи поравнања размјена обавеза	-	7	10
Принцип 13: Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника	-	-	6
Принцип 14: Одвајање и преносивост	-	12	-
Принцип 15: Општи пословни ризик	-	-	-
Принцип 16: Ризик скрбништва и инвестициони ризик	-	12	7
Принцип 17: Оперативни ризик	7	11	8
Принцип 18: Услови за приступ и учешће	9	14	2
Принцип 19: Аранжмани индиректног учешћа	-	-	-
Принцип 20: Везе инфраструктуре финансијског тржишта	-	19	11
Принцип 21: Учинковитост и дјелотворност	8	15	12
Принцип 22: Поступци и стандарди комуникације	-	16	-
Принцип 23: Објава правила, кључних поступака и тржишних	2	17	14

Принцип 24:	Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија	-	-	-
Одговорности централних банака, регулатора тржишта и осталих надлежних тијела за инфраструктуре				
Одговорност А:	Уређење, супервизија и надзор инфраструктура фин. тржишта	А	18	15
Одговорност Б:	Регулаторна, супервизијска и надзорна овлашћења и средства	Ц	18	15
Одговорност Ц:	Објава циљева и политика	А	18	15
Одговорност Д:	Подручје примјене принципа за инфраструктуре финансијског тржишта	Б, Ц	-	-
Одговорност Е:	Сарадња с осталим надлежним тијелима	Д	18	15

Биљешка: Остали документи који су извор за дио о одговорностима централних банака, регулатора тржишта и осталих мјеродавних надлежних тијела укључују: CPSS *Central bank oversight of payment and settlement systems*, мај, 2005., и IOSCO, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, мај, 2010.

#### Додатак Ц:

Одабране препоруке за систем поравнања хартија од вриједности које вриједје за читаво тржиште

Препоруке за систем поравнања хартија од вриједности које вриједје за читаво тржиште о потврди трговања, циклусу поравнања, централним другим уговорним странама и посуђивањима хартија од вриједности су дио прегледа стандарда инфраструктура финансијског тржишта Одбора за платне системе и систем поравнања и Техничког одбора IOSCO-а. Посљедично, те препоруке које вриједје за читаво тржиште остају на снази и наведене су даље у тексту као референца.

## Препорука 2: Потврда трговања

*Потврда о трговању између директних учесника на тржишту треба се догодити одмах након извршења трговања, али најкасније до дана трговања (T+0). Када је потребна потврда о трговању од индиректних учесника на тржишту (попут институционалних улагача), треба се догодити одмах након извршења трговања, по могућности T+0, али најкасније T+1.*

3.10. Први корак у поравнању трговања хартијама од вриједности је осигурати да се купац и продавач слажу о условима трансакције, а то је процес који се назива потврда трговања. Неријетко брокер-дилер или члан берзе (директни учесник на тржишту) дјелује као посредник у извршавању трговања у име осталих (индиректних учесника на тржишту). У таквим околностима, потврда трговања се јавља на двије одвојене стране: потврда услова трговања између директних учесника и потврда (понекад се назива афирмација) планираних услова између сваког директног учесника и индиректних учесника за које дјелује директни учесник. (Генерално, индиректни учесници на тржишту за које су потребне потврде укључују институционалне улагаче и прекограничне клијенте). У оба случаја, потребно је што прије постићи споразум о подацима трговања тако да се неусклађености и грешке могу открити рано у процесу поравнања. Рано утврђивање треба помоћи у избјегавању грешака у евидентирању трговања, а што може резултирати неисправним књигама и евиденцијама, повећаним тржишним ризиком и ризиком лошег управљања тржиштем, кредитним ризиком и повећаним трошковима. За вријеме процеса, стражњи уреди директних учесника на тржишту, индиректни учесници на тржишту и скрбници који дјелују као агенти за индиректне учеснике на тржишту требају припремити упутства о поравнању која се требају саставити прије дана поравнања. Брза, прецизна провјера трговања и припадајућа упутства о поравнању кључан су предуслов за избјегавање грешака у поравнању, посебно када је циклус поравнања релативно кратак. (Види Препоруку 3 о дужини циклуса поравнања).

3.11. Системи потврде трговања све су више аутоматизовани. Многи системи већ имају системе за аутоматско поређење трговања између директних учесника на тржишту. (На многим тржиштима у случају употребе електроничких система трговања директни учесници на тржишту не морају усклађивати услове трговања.) Аутоматизовани системи

усклађивања такође се предлажу и проводе за потврде трговања између директних учесника на тржишту и индиректних учесника на тржишту и за усклађивање упутстава о поравнању. Аутоматизовање убрзава вријеме обраде тако што отклања захтјеве да се информација шаље ручно између странака те тако што се избјегавају грешке својствене ручној обради.

- 3.12. Аутоматизација уклања ручне интервенције из обраде након трговања кроз провођење директне обраде (енгл. *straight through processing - STP*), односно, поступке који захтијевају да се подаци о трговању унесу само једном и онда да се ти исти подаци користе за све захтјеве након трговања повезане с поравнањем. Многи стручњаци вјерују да је провођење директне обраде на нивоу читавог тржишта кључно и за одржавање високих стопа поравнања како се повећавају количине и за благовремене поравнања прекограничних трговања, посебно ако се желе остварити смањења у циклусима поравнања. Системи директне обраде користе уобичајени формат поруке или алат за превођење који конвертују различите формате поруке у исти формат или преводи између два различита формата. Неколико иницијатива жели остварити директну обраду. Те иницијативе треба подстицати, а директни и индиректни учесници на тржишту требају постићи високи степен унутрашње аутоматизације како би у потпуности искористили све врсте рјешења.

### **Препорука 3. Циклуси поравнања**

*На свим тржиштима хартија од вриједности треба се прихватити непрестано поравнање. Коначно поравнање не би требало бити касније од T+3. Треба процијенити користи и трошкове циклуса поравнања краћег од T+3.*

- 3.13. У циклусу непрестаног поравнања, трговање се поравнава одређени број дана након датума трговања и онда на крају 'стварног периода', ограничавајући тиме број ванредних трговања и смањујући укупну тржишну изложеност. Што је дужи период између извршења трговања и поравнања, већи је ризик да ће једна од уговорних страна постати несолвентна или да ће ступити у статус неиспуњавања обавеза, већи је број непоравнаних трговања и већа је могућност да ће се цијене хартија од вриједности одмакнути од уговорних цијена, чиме се повећава ризик да ће уговорне стране које нису у статусу неиспуњавања обавеза имати губитак када замјењују непоравнани уговоре. Године 1989. земље G30 су предложиле да би коначно поравнање готовинских трансакција требало бити на T+3 односно три радна дана након дана трговања. Ипак, земље G30 су закључиле да "с циљем минимализовања ризика друге уговорне стране и изложености тржишту које је повезано с трансакцијама хартијама од вриједности, коначни циљ је поравнање истог дана."
- 3.14. Ова препорука задржава поравнање T+3 као минимални стандард. Тржишта која још нису постигла циклус поравнања T+3 требају утврдити препреке за постизање T+3 те требају активно покушавати отклонити те препреке. Многа тржишта већ врше поравнање у интервалима краћим од T+3. На примјер, многе државне хартије од вриједности врше поравнање на T+1 или чак T+0 а нека тржишта акција тренутно разматрају циклусе поравнања T+1. Стандард који се сматра примјерним за неку врсту хартије од вриједности или тржишта зависиће од фактора као што су количина трансакција, волатилност цијена и удио прекограничних трговања у инструменту. Свако тржиште хартијама од вриједности треба процијенити прикладност циклуса краћег од T+3, с обзиром на ризик смањивања користи, трошкова који би настали и доступности алтернативних начина ограничавања ризика превременог поравнања, попут трговачког нетирања кроз централну другу уговорну страну (види Препоруку 4). Зависно од тих фактора, нека тржишта могу закључити да различите врсте хартија од вриједности требају имати различите циклусе поравнања.
- 3.15. Скраћивање циклуса није ни бесплатно ни без одређених ризика. То је посебно истинито за тржишта са значајном прекограничном активношћу због разлика у временским зонама и националним празницима, а учестало укључивање разних посредника додатно отежава благовремену потврду трговања. У већини тржишта, прелаз на T+1 (можда чак и T+2) захтијева значајну поновну конфигурацију процеса поравнања

трговања и обнављање постојећих система. За тржишта са значајним удјелом прекограничних трговања, велика побољшања система могу бити кључна за скраћивање циклуса поравнања. Без таквих улагања, прелаз на краћи циклус може генерисати повећани број неизвршених поравнања, с вишим удјелом учесника који не могу договорити или размијенити податке о поравнању или добити довољна средства за поравнање у датом времену. Стога, ризик трошка замјене се не би смањило колико се очекивало, а оперативни ризик и ликвидносни ризик би се могли повећати.

- 3.16. Без обзира на циклус поравнања, учесталост и трајање неизвршавања поравнања треба пажљиво пратити. У неким тржиштима користи од T+3 поравнања се нису у потпуности искористиле због тога што је стопа поравнања на уговорени дан знатно мања од 100%. У таквим околностима, треба анализирати импликације ризика стопе неизвршења и требају се утврдити радње које могу смањити те рате или повезане ризике. На примјер, новчане казне за неизвршење поравнања могу се наметнути уговорно или их могу наметнути тржишна надлежна тијела; или се неизвршења трговања могу вредновати по текућим тржишним цијенама и, ако се не ријеше унутар одређеног временског оквира, могу се затворити по тржишним цијенама.

#### **Препорука 4. Централне друге уговорне стране**

*Треба процијенити користи и трошкове централне друге уговорне стране. Тамо гдје је уведен такав механизам централна друга уговорна страна треба строго контролисати ризике које преузима.*

- 3.17. Централна друга уговорна страна намеће се између трговинских уговорних страна на начин да постаје купац сваком продавачу и продавач сваком купцу. Дакле, с тачке гледишта учесника на тржишту, кредитни ризик централне друге уговорне стране замјењује се кредитним ризиком других учесника. (У неким тржиштима многе користи од централне друге уговорне стране постижу се одређивањем субјекта који надокнађује штету учесницима на тржишту због губитака који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза друге уговорне стране која уопште не дјелује као централна друга уговорна страна.) Ако централна друга уговорна страна учинковито управља својим ризицима, вјероватност настанка статуса неиспуњавања обавеза може бити мања него код већине других учесника на тржишту. Надаље, централна друга уговорна страна билатерално нетира своје обавезе према учесницима, што ствара мултилатерално нетирање обавезе сваког учесника према осталим учесницима. Ово може значајно смањити потенцијалне губитке у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и у трговањима која нису поравнана (изложености ризику замјене) и у трговањима у процесу поравнања (основне изложености). Надаље, нетирање смањује број и вриједност испорука и плаћања потребних да се врши поравнање одређени скуп трговања, смањујући притом ликвидносни ризик и трошкове трансакције.
- 3.18. Увођење централне друге уговорне стране је други алат, поред скраћивања циклуса поравнања, за смањење кредитног ризика уговорне стране. Тај алат је посебно учинковит за смањење ризика према активним учесницима на тржишту који често купују и продају исту хартију од вриједности за поравнање истог дана. Осим смањења ризика, све већа потражња за аранжманима централне друге уговорне стране дјеломично рефлектира повећану употребу анонимних електронских трговинских система, гдје се наруцбе усклађују према правилима система и учесници не могу увијек управљати својим кредитним ризиком билатерално кроз одабир друге уговорне стране.
- 3.19. Ипак, централна друга уговорна страна неће бити примјерена на свим тржиштима. Успостављање централне друге уговорне стране није бесплатно. Наиме, успостављање чврстог система за управљање ризицима који централна друга уговорна страна мора имати (види даље у тексту) генерално захтијева значајно почетно улагање и континуиране трошкове. Стога, појединачна тржишта требају пажљиво процијенити омјер користи и трошкова централне друге уговорне стране. Овај омјер зависи од фактора као што су количина и вриједност трансакција, обрасци трговања међу другим уговорним странама и опортунитетни трошкови повезани с ликвидности поравнања. Све већи број тржишта схваћа да су користи од увођења централне друге уговорне стране



већи од трошкова.

- 3.20. Ако се одреди централна друга уговорна страна, важно је да има чврсто управљање ризицима јер централна друга уговорна страна преузима одговорност за управљање ризицима и поновно распоређује ризик међу учесницима кроз своје политике и поступке. Посљедично, ако централна друга уговорна страна добро не управља ризицима, централна друга уговорна страна би могла повећати ризик учесницима на тржишту. Способност система у цјелини да поднесе настанак статуса неиспуњавања обавеза појединачних учесника највише зависи од поступака за управљање ризицима централне друге уговорне стране и њеном приступу средствима за апсорбирање финансијских губитака. Пад централне друге уговорне стране би сасвим сигурно имао озбиљне системске посљедице, посебно када једна централна друга уговорна страна послужује више тржишта. Стога је способност централне друге уговорне стране да прати и контролише кредитне, ликвидносне, правне и оперативне ризике којима се излаже и да апсорбује губитке од кључне важности за добро функционисање тржишта којима служи. Централна друга уговорна страна мора бити у стању поднијети озбиљне шокове, укључујући настанак статуса неиспуњавања обавеза једног или више учесника, а њени аранжмани финансијске подршке требају се у том смислу процијенити. Надаље, треба постојати здрава и транспарентна правна основа за аранжмане нетирања, обнављањем или на неки други начин. На примјер, нетирање мора бити provedиво у односу на учеснике у стечају. Без такве правне основе, нето обавезе могу бити доведене у питање у правним или административним поступцима који су везани за несолвентност. У случају успјешности таквих поступака, централна друга уговорна страна може се суочити с додатном изложеношћу поравнања. Централна друга уговорна страна треба бити у добром оперативном стању те треба осигурати да њени учесници имају потицај и способност да управљају ризицима које преузму.
- 3.21. Централне друге уговорне стране примјењују низ средстава за контролisanje ризика. Прецизна средства одражавају послужена тржишта и природу ризика којима су изложене. Критеријуми приступа су од кључне важности (види Принцип 18 - раније Принцип 14 о приступу). Изложености централне друге уговорне стране требају бити колатерализоване. Већина централних уговорних страна од чланова захтијева полагање колатерала за покривање потенцијалних кретања тржишта на отвореним позицијама или за покривање непоравнаних трансакција. Позиције се такође обично вреднују према текућим тржишним цијенама једном или више пута дневно, а централна друга уговорна страна узима додатну готовину или колатерал за покривање промјена у нето вриједности отворених позиција учесника од претходног вредновања и поравнања. За вријеме волатилних периода централне друге уговорне стране могу прикупити додатни колатерал како би додатно минимализовали своје изложености. Централне друге уговорне стране требају такође имати правила која јасно одређују како управљати настанком статуса неиспуњавања обавеза и како подијелити губитке у случају да колатерал друштва које је у статусу неиспуњавања обавеза не покрије своју изложеност. На примјер, централне друге уговорне стране могу затражити од својих чланова да улажу у фондове за обрачун за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза, који се обично састоје од готовине или квалитетних, ликвидних хартија од вриједности и који се обрачунавају формулом која се заснива на количини активности поравнања учесника. Ти фондови се често повећавају кроз осигурање или другу врсту финансијске подршке. Ликвидносни захтјеви се често испуњавају комбинацијом имовине фонда за обрачун и извршеним банковним кредитним линијама. Правила и поступци за управљање настанком статуса неиспуњавања обавеза требају бити транспарентни како би се члановима и другим учесницима на тржишту омогућило да процјене ризике којима се излажу због чланства у централној другој уговорној страни и због коришћења централне друге уговорне стране.
- 3.22. Централне друге уговорне стране тренутно развијају глобалне стандарде за управљање ризицима који произлазе из њиховог заједничког искуства и стручности. У фебруару 2001. виши извршни директори Европског удружења клириншких кућа које посредују у клирингу и поравнању (ЕАСН) развили су стандарде за управљање ризицима за своје организације. Након тога, ССР-12, група која укључује централне друге уговорне стране из Азије, Америке и Европе, ревидира ЕАСН стандарде и шири њихово прихваћање међу централним другим уговорним странама.<sup>184</sup> Када се доврши посао

групе ССР-12, национална надлежна тијела требају узети у обзир те стандарде у процјени поступака управљања ризицима централне друге уговорне стране.

### **Препорука 5. Позајмљивање хартија од вриједности**

*Позајмљивање и посуђивање хартија од вриједности (или репо уговори и остале економски истовриједне трансакције) требају бити метода за убрзавање поравнања трансакције с хартијама од вриједности. За ову сврху треба уклонити препреке које спречавају праксу позајмљивања и посуђивања хартија од вриједности.*

3.23. Зрело и ликвидно тржиште за позајмљивање хартија од вриједности (укључујући тржишта за репо уговоре и остале економски истовриједне трансакције) генерално побољшавају функционисање тржишта хартија од вриједности омогућавајући продавачима директан приступ хартијама од вриједности који су потребни за поравнање трансакција када се ти хартије од вриједности не држе у залихама, понудом дјелотворних начина финансирања портфеља хартија од вриједности те подржавањем трговинских стратегија учесника.<sup>185</sup>

<sup>184</sup> Група ССР-12 састоји се од следећих субјеката: (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; и (13) the Tokyo Stock Exchange.

<sup>185</sup> За детаљну расправу о позајмљивању хартија од вриједности и репо уговорима, види *Securities lending transactions: market development and implications*, Техничког одбора IOSCO-а и Одбора за платне системе и систем поравнања 1999; *Implications of repo markets for central banks*, Одбора за свјетски финансијски систем, 1999.

Постојање ликвидних тржишта за позајмљивање хартија од вриједности смањује ризике неуспјелог поравнања због тога што учесници с обавезом испоруке хартија од вриједности које нису успјели примити и које не држе на залихама, могу посудити те хартије од вриједности и извршити испоруку.

Тржишта позајмљивања такође омогућавају учесницима на тржишту да покрију трансакције које су већ неуспјеле, те да на тај начин раније пониште учинке неуспјеха. У прекограничним трансакцијама, посебно код наизмјеничних трансакција, често је дјелотворније и исплативије за учесника на тржишту посудити хартију од вриједности за испоруку него носити се с ризиком и трошковима повезаним за неизвршавање поравнања.

3.24. Стога треба подстицати ликвидна тржишта за посуђивање хартија од вриједности, у складу с одговарајућим ограничењима њихове употребе у сврхе које су забрањене законом или прописима. На примјер, посуђивање у сврху подржавања кратких продаја није легално у неким околностима на неким тржиштима. Чак и у подручјима надлежности која ограничавају позајмљивање хартија од вриједности због других питања јавне политике, надлежна тијела требају узети у обзир омогућавање позајмљивања како би се смањило број неуспјешних поравнања. Потребно је, што је више могуће, отклонити препреке за развој и функционисање тржишта за позајмљивање хартија од вриједности. На многим тржиштима обрада трансакција позајмљивања хартија од вриједности укључује интензивне ручне поступке. У недостатку снажних и аутоматизованих поступака, повећава се број грешака и оперативни ризик, те је тешко постићи благовремено поравнање трансакција позајмљивања хартија од вриједности које се обично требају поравнати у краћем циклусу него редовна трговања. Обухват побољшања у обради прекограничних трансакција позајмљивања и посуђивања хартија од вриједности посебно је велик. Неки централни депозиторији хартија од вриједности покушавају превладати те потешкоће пружањем централизованих механизма позајмљивања, други нуде услуге којима је циљ подршка билатералног тржишта позајмљивања. Потребне појединачних тржишта се разликују, а учесници на тржишту и централни депозиторији хартија од вриједности требају процијенити корисност различитих врста механизма.

3.25. Из порезних или рачуноводствених политика могу проићи друге препреке, попут правних ограничења на позајмљивање, неадекватне правне основе за позајмљивање

хартија од вриједности или двосмислености у третирању таквих трансакција у стечају. Једна од најзначајнијих препрека за развој повезана је за опорезивање трансакција позајмљивања хартија од вриједности. Одлука порезног надлежног тијела да односним трансакцијама гарантује пореску неутралност и укидање одређених трансакционих пореза повећало је активност у неколико подручја надлежности. Рачуноводствени стандарди такође имају утицај на тржиште позајмљивања хартија од вриједности, посебно у односу на чињеницу треба ли се и под каквим условима колатерал приказати у биланци. Надлежна тијела у неким подручјима надлежности ограничавају врсте или износе хартија од вриједности које се могу позајмљивати, врсте других уговорних страна које могу позајмити хартије од вриједности и дозвољене врсте колатерала. Несигурност у вези с правним статусом трансакција, на примјер третирање тих трансакција у случају стечаја, такође спречава развој тржишта за позајмљивање трансакција. Правна и регулаторна структура требају бити јасне тако да све укључене стране разумију своја права и обавезе.

3.26. Иако позајмљивање хартија од вриједности може бити користан алат, представља ризик и за посуђивача и позајмљивача. Посуђени хартије од вриједности и колатерал не могу се вратити када је потребно због, на примјер, настанка статуса неиспуњавања обавеза централне друге уговорне стране, оперативне погрешке или правног оспоравања. Те хартије од вриједности требају се тада, можда уз плаћање, набавити на тржишту. Друге уговорне стране у зајмовима хартија од вриједности требају укључити одговарајуће политике управљања ризицима, укључујући провођење кредитних процјена, колатерализација изложености, дневно вредновање изложености и колатерала по текућим тржишним цијенама и употребавање оквирних правних споразума.

## **Препорука 6. Централни депозиторији хартија од вриједности**

*Хартије од вриједности требају се имобилизовати и дематеријализовати те књиговодствено пренијети у централне депозиторије хартија од вриједности.*

3.27. Постоји неколико различитих начина држања хартија од вриједности за стварне власнике. У неким подручјима надлежности, физички хартије од вриједности су у оптицају и стварни власници могу држати хартије од вриједности у свом посједу, иако стварни власници обично ангажују скрбника како би смањили ризике и трошкове чувања. Трошкови и ризици повезани с посједовањем или трговањем хартијама од вриједности могу се значајно смањити кроз имобилизацију физичких хартија од вриједности која укључује концентрацију локације физичких хартија од вриједности у депозиторију (или централном депозиторију хартија од вриједности). У циљу промовисања имобилизације свих сертификата одређеног издања, подручје надлежности треба потаћи издавање опште обавезнице која представља цијело издање. Даљњи корак удаљавања од физичких хартија од вриједности у оптицају је пуна дематеријализација издања хартија од вриједности. У овом приступу не постоји општа обавезница, будући да права и обавезе произлазе из књиговодственог уписа у електроничком регистру.

3.28. Осим разлика у физичким аранжманима за држање хартија од вриједности, постоје важне разлике у правним аранжманима. Системи држања могу се генерално категоризовати као директни или индиректни (види [Додатак Д, раније] Додатак 2 [Препорука за системе поравнања хартија од вриједности]). Свака врста система има предности и недостатке и свака врста система може се структурисати на начин да је усклађен с тим Препорукама. У подручјима надлежности која управљају системом директног држања, али у којима централни депозиториј хартија од вриједности није службени регистар издаваоца, пренос хартија од вриједности у централни депозиториј хартија од вриједности треба аутоматски резултирати преносом легалног власништва хартија од вриједности у службеном регистру издаваоца.

3.29. Имобилизација или дематеријализација хартија од вриједности и њихов књиговодствени пренос унутар централног депозиторија хартија од вриједности значајно смањује укупне трошкове повезане с поравнањем и скрбништвом хартија од

вриједности. Централизацијом активности повезаних са скрбништвом и преносом унутар једног субјекта, трошкови се могу смањити кроз економије размјера. Надаље, боља дјелотворност се може постићи кроз појачану аутоматизацију која смањује грешке и одгоде које су својствене ручној обради. Смањењем трошкова и повећањем брзине и дјелотворности поравнања, књиговодствено поравнање такође одржава развој тржишта за позајмљивање хартија од вриједности, укључујући тржишта за репо уговоре и остале економски истовриједне трансакције. Те активности, с друге стране, појачавају ликвидност тржишта хартија од вриједности и омогућавају употребу колатерала за управљање ризиком друге уговорне стране, повећавајући притом дјелотворност трговања и поравнања. Дјелотворно управљање (види [Принципи 2, раније] препоруку 13) неопходно је како се те користи не би изгубиле како резултат монополистичког понашања централног депозиторија хартија од вриједности.

3.30. Имобилизација или дематеријализација хартија од вриједности такође смањује одређене ризике, на примјер ризик уништења или крађе сертификата. Пренос хартија од вриједности књиговодственим уносом предуслов је за скраћивање циклуса поравнања за трговање хартијама од вриједности, који смањује ризик трошка замјене. Књиговодствени пренос такође омогућава испоруку по плаћању, што отклања ризик губитка вриједности трансакције.

3.31. Стога и због сигурности и због дјелотворности хартије од вриједности треба имобилизовати и дематеријализовати у централном депозиторију хартија од вриједности што је више могуће. У пракси, мали улагачи нису се спремни одрећи својих сертификата. Но, није потребно постићи потпуну имобилизацију како би се реализовале користи од централног депозиторија хартија од вриједности. Довољно је да већина активних учесника на тржишту имобилизује свој удио. Мање активни улагачи који инсистирају на држању сертификата носе трошкове своје одлуке.

## **Препорука 12: Заштита хартија од вриједности клијента**

*Субјекти који држе хартије од вриједности у скрбништву требају примијенити рачуноводствене политике и поступке чувања који у потпуности штите хартије од вриједности клијената. Посебно је важно да су хартије од вриједности клијената заштићени од потраживања скрбникових кредитора.*

3.60. Ризик скрбништва је ризик губитка хартија од вриједности у скрбништву који је узрокован несолвентности скрбника (или подскрбника), његовог немара, злоупотребе имовине, преваре, слабе администрације, неадекватног вођења евиденције или чињенице да није штитио интерес клијентових права из хартија од вриједности (укључујући право гласа и права).<sup>186</sup> Иако су скрбници углавном пословне банке, централни депозиторији хартија од вриједности такође држе и управљају хартијама од вриједности у име својих директних учесника, те стога представљају ризик скрбништва. Директни учесници у централном депозиторију хартија од вриједности могу држати хартије од вриједности и за себе и у име клијената.)

3.61. Скрбник треба примијенити поступке који гарантују да ће се сва имовина клијента на правилан начин обрачунати и чувати, без обзира држи ли их скрбник директно или кроз подскрбника. Због чињенице да хартије од вриједности клијента морају бити заштићени и од потраживања скрбникових кредитора, према закону о стечају, приоритет имају клијентова потраживања од скрбника или имају повлаштени третман. (Ипак, имовина клијента може бити предмет залога у корист скрбника ако их је, на примјер, клијент заложити како би заштитио обавезу према скрбнику). Један од начина како се клијент може заштитити у случају стечаја скрбника је одвајање (утврђивање) клијентових хартија од вриједности у књигама скрбника (или свих подскрбника и, на крају, централног депозиторија хартија од вриједности). Чак и када су хартије од вриједности клијента раздвојени од хартија од вриједности скрбника, клијенти се и даље суочавају с ризиком губитка ако скрбник не држи довољно хартија од вриједности да задовољи сва потраживања клијента или ако се не могу одмах утврдити хартије од вриједности појединачног клијента. Дакле, субјекти који држе хартије од вриједности у скрбништву (или

одржавају евиденције биланси хартија од вриједности) требају редовно усклађивати своје евиденције и побринути се да су актуалне и тачне. Остали начини чувања или заштите клијената од незаконитог присвајања и крађе укључују унутрашње контроле и осигурање и остале схеме надокнаде.

3.62. У идеалном случају, хартије од вриједности клијента су заштићени од потраживања од скрбникових кредитора треће стране. Иако се идеалан сценариј не може остварити у свим околностима, када субјекти кроз које се држе хартије од вриједности обављају своје одговорности на учинковит начин, вјероватност успјешног правног потраживања сведена је на минимум. Надаље, у случају стечаја скрбника или подскрбника, није вјероватно да ће се клијентови хартије од вриједности замрзнути или да ће бити недоступни дуже времена. Ако се то догоди, клијент може бити под ликвидносним притиском, губити цијену или неће испуњавати своје обавезе. Одвајање је чест алат који омогућава кретање клијентових позиција на солвентног скрбника, тако да клијенти могу управљати својим позицијама и испунити своје обавезе везане за поравнање. Како би се постигли ти резултати, од кључне је важности да правни оквир подржава одвајање клијентове имовине или других аранжмана за приоритизацију потраживања у стечају који служе заштити клијентовог удјела. Такође је важно да супервизијска надлежна тијела присиле скрбнике да учинковито раздвоје имовину клијента.

3.63. Прекогранично држање хартија од вриједности често укључује неколико нивоа посредника који дјелују као скрбници. На примјер, институционални улагач може држати своје хартије од вриједности кроз глобалног скрбника, који, с друге стране, држи хартије од вриједности код подскрбника који је члан националног централног депозиторија хартија од вриједности.

<sup>186</sup>За детаљну расправу о питањима скрбништва, види *Client Asset Protection*, Техничког одбора IOSCO-а, 1996.

Брокер-дилер може држати своје хартије од вриједности кроз централни депозиториј хартија од вриједности матичне земље или међународног централног депозиторија хартија од вриједности, који, с друге стране, држе своје хартије од вриједности кроз прекограничну везу с локалним централним депозиторијем хартија од вриједности или кроз локалног скрбника. Механизми за заштиту имовине клијента могу се разликовати зависно од система држања хартија од вриједности који је успостављен у подручју надлежности. Стварни власници хартија од вриједности требају разумјети размјер скрбникове одговорности за хартије од вриједности који се држе кроз скрбнике посреднике.

3.64. Како би се спријечили неочекивани губици, глобални скрбник треба одредити има ли правни оквир у подручју надлежности његових локалних подскрбника одговарајуће механизме за заштиту имовине клијента. С друге стране, глобални скрбник треба обавијестити своје клијенте о ризику скрбништва који произлази из држања хартија од вриједности у одређеном подручју надлежности. Глобални скрбници требају такође провјерити користе ли локални подскрбници одговарајуће рачуноводствене поступке и поступке чувања и раздвајања за хартије од вриједности клијената. Када централни депозиториј хартија од вриједности матичне земље и међународни централни депозиторији хартија од вриједности успостављају везе с осталим централним депозиторијима хартија од вриједности, требају омогућити да ти други централни депозиторији хартија од вриједности на одговарајући начин штите хартије од вриједности клијента. Уз сложене прекограничне аранжмане, обавезно је да сви субјекти у ланцу скрбника користе добре праксе и поступке како би се интереси стварних власника заштитили од правних радњи везаних за стечај или од почињења преваре од стране скрбника.

Свако подручје надлежности треба у обзир узети карактеристике система за држање хартија од вриједности при процјени укључује ли правни оквир одговарајуће механизме за заштиту скрбниковог клијента од губитка након стечаја скрбника или губитка од почињења преваре од стране скрбника.

#### Додатак Д:

Сажета структура платних система, система поравнања хартија од вриједности и централних других уговорних страна

Овај додатак даје детаљан опис разних институционалних структура везаних за платне системе, системе поравнања хартија од вриједности и централне друге уговорне стране.

#### **Платни системи**

Платни систем је скуп инструмената, поступака и правила за пренос средстава између два учесника или међу више учесника; систем укључује учеснике и субјект који управља аранжманом. Платни систем се у правилу заснива на споразуму између двају учесника или међу више учесника и оператора, а пренос средстава се проводи употребом договорене оперативне инфраструктуре. Платни системи су генерално категоризовани или као систем малих плаћања или као систем великих плаћања (LVPS).<sup>187</sup> Систем малих плаћања је систем преноса средстава који у правилу проводи велику количину плаћања релативно ниских вриједности у облику чекова, кредитних трансфера, директних терећења и картичних трансакција. Систем великих плаћања је систем преноса средстава који у правилу проводи приоритетна плаћања и плаћања великих вриједности.

#### **Организационе структуре**

Платни систем може имати различите организационе облике. Систем може укључивати

централни субјект који дјелује као оператор платног система (односно управља инфраструктуром која обрађује платне обавезе, обавезе поравнања или и једне и друге; комуницира са учесницима и, у неким случајевима обрачунава нето обавезе), као институција за поравнање (односно задужује и кредитира салда на рачунима поравнања у својим књигама) или дјелује и као оператор платног система и као институција за поравнање. Надаље, институција за поравнање може дјеловати као врста централне друге уговорне стране за сваку платну обавезу (у даљем тексту: плаћање), може пружити гаранцију коначности или поравнања за свако плаћање које је прихваћено у систему, или не нудити никакав облик гаранције поравнања и повезане ризике оставити код учесника. Остали могући аранжмани укључују оперативног субјекта који је различит од институције за поравнање и управља неким или свим техничким елементима платног система у име учесника или институције за поравнање. У неким случајевима, оператор ће управљати системом у име веће индустријске групе, статутарног тијела или друге организације као дио платне схеме.<sup>188</sup> Други аранжмани могу укључивати мултилатералне системе обрачуна и поравнања с врло ограниченим улогама за централне субјекте.

### ***Институционална структура***

Платни системи могу се категоризовати као системи за поравнања у реалном времену на бруто принципу, системи одгођене нето поравнања и хибридни системи. Кључне разлике између ова три система су облик и вријеме поравнања.

#### *Системи поравнања у реалном времену на бруто принципу (RTGS)*

RTGS системи врше поравнања плаћања у реалном времену (односно без одгоде) на бруто принципу, обично на основи плаћања по плаћању. Систем прихваћа плаћање када оно успјешно прође провјере ваљаности и условности (рецимо има ли пошиљалац довољно средстава или кредита за слање плаћања) и обично је безусловно и неопозиво.<sup>189</sup>

<sup>187</sup> Види такође CPSS New developments in large value payment systems, мај 2005.

<sup>188</sup> Неке земље могу имати платне схеме за једну или више врста плаћања у којима постоји тијело које поставља правила или пружа неки облик управљања који је примјењив на оператора, учеснике или на ширу групу уговорних страна.

<sup>189</sup> Неки системи имају правни или технички низ догађаја који се разликује од овог описа, али постиже исту сврху.

Ако се плаћање не може провјерити, обично се враћа натраг пошиљалоцу. Ако је плаћање провјерено, али не прође провјеру условности, плаћање се враћа на чекање или се враћа пошиљалоцу (иако у неким системима постоје и друге могућности). RTGS системи пружају ту предност да се плаћања поравнавају уз коначност на основу плаћања по плаћању током дана, смањујући тиме унутардневне кредитне и ликвидносне изложености између учесника. Мана RTGS система је та да захтијевају од учесника довољну ликвидност да се покрије главница сваког плаћања тако да од учесника може захтијевати велике количине унутардневне ликвидности.

#### *Системи одгођеног нето поравнања*

У системима одгођеног нето поравнања плаћања се акумулишу и нетирају током дана (или једном дневно) и врше поравнања нето износа се извршава на крају дана, или чешће током дана. Нетирањем вриједности плаћања међу учесницима системи одгођене нето поравнања захтијевају значајно мање ликвидности за поравнање у поређењу са системима поравнања у реалном времену на бруто принципу. Ипак, систем одгођеног нето поравнања може изложити учеснике кредитним и ликвидносним ризицима за период током којег је поравнање одгођено. Коначност поравнања се постиже на крају дана (или у одређено вријеме током дана) у системима одгођене нето поравнања што значи да ако нема гаранције поравнања, од система или његових учесника, не постоји сигурност да ће се плаћања поравнати до тог тренутка. Ако учесник не испуни своју платну обавезу у року, нека или сва обрађена плаћања могу се ликвидирати, што учеснике излаже ликвидносном ризику и потенцијално кредитном ризику зависно од структуре, правилима и правном оквиру платног система.

### *Хибридни системи и механизми за чување ликвидности*

У посљедње вријеме разлике између система поравнања у реалном времену на бруто принципу и система одгођене нето поравнања све су мање изражене. Неки системи одгођене нето поравнања повећали су учесталост унутардневних коначних поравнања како би смањили ризике повезане с одгођеним поравнањем. Многи системи поравнања у реалном времену на бруто принципу уградиле су особине сличне нетирању у системима с одгођеном нето поравнањем како би економизирали учесничко коришћење ликвидности. Неке структуре система с механизмима за чување ликвидности и с опцијама приоритетне поравнања понекад се класификују као хибридни системи.

Генерално, механизми за чување ликвидности укључују често нетирање или клиринг плаћања за вријеме радног дана. Уобичајен је приступ држати плаћање на централном чекању или нетирати или извршити клиринг плаћања на билатералној или мултилатералној основи у честим интервалима. Плаћања се могу поравнати одмах, ако су потенцијалне нето дебитне позиције потпуно покривене. Механизми чувања ликвидности смањују износ ликвидности потребне у односу на традиционалне системе поравнања у реалном времену на бруто принципу користећи потенцијалну ликвидност од улазних плаћања учесника за поравнање излазних плаћања путем нетирања или клиринга. Механизми чувања ликвидности такође смањују ризик поравнања у односу на системе одгођене нето поравнања пружајући унутардневно коначно поравнање након сваког круга нетирања. Системи с таквим механизмима могу захтијевати више ликвидности него чисти системи одгођене нето поравнања, који обично проводе поравнање једном дневно, и могу укључивати веће одгоде поравнања за нека плаћања од чистих система поравнања у реалном времену на бруто принципу.

Остала побољшања платног система укључују интеграцију периодичних нетирања или клиринга с функционалности поравнања у реалном времену и додавање могућности приоритизације за обраду или поравнање плаћања. Таква функционалност учеснику омогућује или поравнање одређеног плаћања у реалном времену (или око реалног времена) или стављање плаћања на чекање за одгођено поравнање. У многим случајевима системи су прихватили сложене алгоритме за поравнање плаћања. На примјер, неки системи прво покушавају вршити поравнање плаћања на бруто принципу. Ако бруто поравнање није могуће (на примјер због недовољних средстава или мањка доступног кредита) систем покушава билатерално или мултилатерално пребити плаћање у односу на остала плаћања која чекају, смањујући или отклањајући притом износ ликвидности који је потребан за поравнање плаћања. Може се употријебити низ различитих оптимизацијских мјера за усклађивање, клиринг или нетирање плаћања на чекању, а сложености тих алгоритама јако се разликују. Неки системи учесницима дозвољавају да поставе приоритете поравнања или обраде међу различитим плаћањима или врстама плаћања.

### ***Платни процеси***

Без обзира на њихову структуру, платни системи имају четири концептуалне фазе обраде: подношење, провјера ваљаности, условност и поравнање (види такође Оквир 3).<sup>190</sup>

#### *Подношење*

Прва фаза платног процеса је подношење плаћања платном систему. Плаћање може имати неколико облика зависно од врсте плаћања које се подноси (на примјер приоритетна насупрот неприоритетна плаћања; салда помоћних система или готовинске стране трансакције хартија од вриједности за системе великих плаћања или аутоматизована клириншка кућа, дебитни или кредитни трансфери за системе малих плаћања). Плаћања се могу разликовати на основу тока средстава (на примјер, кредитни трансфери или дебитни трансфери), формата, правног статуса и медија (на примјер у електроничком облику или физичком облику). Такође, нека плаћања могу се поднијети као појединачна плаћања или као дио сета плаћања.

#### *Провјера ваљаности*

Када се плаћање поднесе треба проћи кроз процес провјере ваљаности платног система прије



него се прихвати као коначно поравнање. Врста провјере ваљаности платног система зависи од његове специфичне структуре, али обично укључује провјеру укључује ли платно упутство одређене кључне елементе података. Ти поступци провјере ваљаности такође могу укључивати сигурносне мјере поред оних које користи пружалац мреже да провјери идентитет пошиљаоца плаћања те да провјери интегритет и неодбијање. У случају да платни систем не може провјерити ваљаност плаћања, плаћање се обично враћа пошиљаоцу и сматра се да није прикладно за поравнање. Ако је провјера ваљаности успјешна, платни систем излаже плаћање провјери условљености.

#### *Условљеност*

Једна од кључних особина структуре платног система је сет услова које плаћање мора испунити како би га систем прихватио и како би било поравнано. Након што се провјери ваљаност плаћања, једини услов за поравнање је довољност средстава пошиљаоца (или његов приступ унутардневног кредиту).<sup>191</sup> Ако плаћање прекорачује износ доступних средстава, платни систем може одбити плаћање. С друге стране, систем може привремено ставити плаћање на чекање унутар система. Плаћање које је на чекању покренути ће се када се задовоље сви релевантни услови за поравнање. Чак и у системима без чекања, могу постојати друге могућности осим одбијања. На примјер, у случају да се не може извршити поравнање плаћања због ограничења пошиљаоца, могуће је да се изврши поравнање плаћања под условом да пошиљалац пролази програм ex-post савјетовања.

#### *Поравнање*

Плаћање је коначно у тренутку када постаје безусловно и неопозиво. Тај тренутак обично зависи од односног правног режима и правилима самог платног система. У неким системима плаћање постаје неопозиво чим му систем провјери ваљаност (платне налоге на чекању не може опозвати пошиљалац). Ипак, плаћање не може неопозиво и безусловно средства прослиједити примаоцу или кориснику док се не оствари поравнање и док не постане коначно. У другим системима плаћање остаје опозиво до тренутка поравнања и, на крају, у неким случајевима се плаћање може опозвати само уз пристанак примаоца. Генерално, у систему поравнања у реалном времену на бруто принципу плаћање постаје коначно након што платни систем провјери ваљаност и након што прође потребне провјере условљености.

<sup>190</sup> Види такође CPSS New developments in large value payment systems, мај 2005.


<sup>191</sup> Додатни услови за поравнање могу се створити ограничењима које поставља или учесник или систем. Ограничења обично лимитирају кредитне изложености, једна од новијих особина у неким системима који пружају континуирану унутардневну коначност је увођење ограничења позиција или пошиљаоца како би се контролисао одлив средстава за поравнање.

У систему одгођеног нето поравнања плаћање се обично сматра коначним након коначног поравнања у одређеном времену. Ипак, у систему одгођеног нето поравнања могуће је да поравнање нето износа буде коначно, а да појединачна плаћања нису коначно поравнана или плаћена. Неки системи одгођеног нето поравнања могу пружити изричиту гаранцију поравнања, или од оператора или од учесника као групе. Такви системи такође имају финансијске механизме за подршку такве гаранције.

Оквир 3.

**Концептуалне фазе обраде плаћања**

<b>Подношење</b>	<b>Провера ваљаности</b>	<b>Услованост</b>	<b>Поравнање</b>
------------------	------------------------------	-------------------	------------------

Пошиљалац подноси плаћање платном систему.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Платни систем провјерава кључне податке плаћања.</li> <li>• Ако плаћање прође провјеру, систем га прихваћа и провјерава условљеност.</li> <li>• Ако плаћање не прође провјере ваљаности, враћа се пошиљаоцу.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Платни систем провјерава јесу ли задовољени сви потребни услови за поравнање (попут доступности и досљедности довољних средства у утврђеним границама)</li> <li>• Плаћање које је провјерено, али не прође провјеру условљености, враћа се на чекање или се враћа пошиљаоцу (иако у неким системима постоје и друге могућности).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Коначност поравнања догађа се када се рачун примаоца у платном систему кредитира а поравнање је безусловно и неопозиво. У систему поравнања у реалном времену на бруто принципу, коначно поравнање слиједи одмах након успјешног тестирања условљености.</li> <li>• У систему одгођеног нето поравнања, плаћање се нетира у односу на остала плаћања која су стављена у систем. Коначно</li> </ul>
<b>Вријеме</b> 			

#### Системи поравнања хартија од вриједности

Систем поравнања хартија од вриједности омогућава књиговодствени пренос и поравнање хартија од вриједности у складу са сетом унапријед одређених правила.<sup>192</sup> Систем поравнања хартија од вриједности омогућава пренос хартија од вриједности без плаћања или уз плаћање. Када је пренос с основе плаћања, систем за поравнање хартија од вриједности треба омогућити испоруку по плаћању. *Механизам поравнања испоруке по плаћању је механизам*

који повезује пренос хартија од вриједности и пренос средстава на такав начин да се испорука догоди ако и само ако се догоди односни пренос средстава.<sup>193</sup> Систем поравнања хартија од вриједности може бити формална организациона структура која укључује остале инфраструктуре финансијског тржишта или може дјеловати као потпуно независни субјект са својом властитом управљачком структуром и оперативним правилима. Независни систем поравнања хартија од вриједности може такође пружити додатне услуге обрачуна и поравнања хартија од вриједности, као што је потврда обавеза за трговање и поравнање. Систем поравнања хартија од вриједности може функционисати независно од централног депозиторија хартија од вриједности или као дио централног депозиторија хартија од вриједности. Надаље, систем поравнања хартија од вриједности може пружити гаранцију коначности поравнања из самог система или својих учесника за сваку трансакцију коју прихвати систем, или може не понудити никакву гаранцију те једноставно пружити техничке радње једног система за поравнање хартија од вриједности.

### ***Институционална структура***

Систем поравнања хартија од вриједности може се користити низом механизма поравнања испоруке по плаћању како би извршио поравнање обавезе. Ти механизми могу укључити истовремено поравнање хартија од вриједности и средстава или групно поравнање хартија од вриједности и средстава. Надаље, поравнање се може догодити на бруто принципу појединачне обавезе или на нето принципу. Постоје три модела за постизање испоруке по плаћању.<sup>194</sup> Први, модел 1 испоруке по плаћању је систем који врши поравнање преноса и за хартије од вриједности и за средства на бруто принципу с коначним (неопозивим и безусловним) преносом хартија од вриједности од продавца до купца (испорука) који се догађа у исто вријеме када и коначни пренос средстава од купца до продавца (плаћање). Други, модел 2 испоруке по плаћању је систем који врши поравнање обавезе преноса хартија од вриједности на бруто принципу, гдје се коначан пренос хартија од вриједности од продавца до купца догађа током процесног циклуса, али врши поравнање обавезе преноса средстава на нето принципу, гдје се коначан пренос средстава од купца до продавца догађа на крају процесног циклуса. На крају, трећи модел 3 испоруке по плаћању је систем који врши поравнање обавезе преноса и хартија од вриједности и средстава на нето принципу гдје се коначан пренос и хартија од вриједности и средстава догађа на крају процесног циклуса.

#### *Модел 1: Бруто, истовремено поравнање преноса средстава и хартија од вриједности*

Основна карактеристика модела 1 испоруке по плаћању је истовремено поравнање појединачних преноса хартија од вриједности и повезаних средстава. Систем обично одржава и рачуне хартија од вриједности и рачуне средстава за учеснике и обавља све књиговодствене преносе.<sup>195</sup>

<sup>192</sup> Треба напоменути да је дефиниција система поравнања хартија од вриједности у овом извјештају прецизнија од оне која се користи у Препорукама за систем поравнања хартија од вриједности које у систем поравнања хартија од вриједности укључују сет институционалних споразума о потврди, обрачуну и поравнању хартија од вриједности, те о чувању хартија од вриједности на тржишту хартија од вриједности.

<sup>193</sup> Аналоган механизам поравнања испоруке по испоруци такође постоји. Механизам поравнања испоруке по испоруци је механизам поравнања хартија од вриједности који повезује два или више преноса хартија од вриједности на такав начин да осигурава да се догоди испорука једне хартије од вриједности ако и само ако се догоди односна испорука (испоруке) друге(их) хартије(а) од вриједности.

<sup>194</sup> Види Vidi CPSS Delivery versus payment in securities settlement systems, септембар 1992.

<sup>195</sup> Ако рачуне средстава држи неки други субјект, комуникацијска веза се треба успоставити између оператора система за пренос хартија од вриједности и субјекта који управља средствима учесника како би систем за пренос хартија од вриједности добио благовремене информације о извршењу преноса средстава.

Пренос "с основе плаћања" врши поравнање терећењем продавачевог рачуна хартија од вриједности, кредитирањем рачуна хартија од вриједности купца, терећењем рачуна средстава купца и кредитирањем продавачевог рачуна средстава.<sup>196</sup> Сви преноси су коначни у тренутку када се терећења и кредити ставе на рачуне хартија од вриједности и рачуне средстава. Прекорачења (негативна салда) на рачунима хартија од вриједности су забрањена,

али агент за поравнање обично даје унутардневни кредит на рачуне средстава како би омогућио поравнање, у складу с оперативним правилима и контролама за управљање ризицима система за поравнање хартија од вриједности. Предност модела 1 је да трансакције постају коначне на принципу појединачне обавезе за вријеме дана поравнања, смањујући притом кредитне и ликвидносне изложености међу учесницима или између учесника и система поравнања хартија од вриједности. Недостатак модела 1 је тај што захтијева од учесника да покрију номиналну вриједност новчаног дијела сваке обавезе, што захтијева потенцијално велики износ ликвидности од учесника. Како би се смањило овај недостатак, неки су системи прихватили механизме и за хартије од вриједности и за средства који су слични механизмима чувања ликвидности којима се користе платни системи.

*Модел 2: Бруто поравнање преноса хартија од вриједности након којих слиједи нето поравнање преноса средстава*

Основна карактеристика модела 2 система испоруке по плаћању је чињеница да преноси хартија од вриједности врше поравнање на бруто принципу појединачне обавезе кроз циклус обраде, док преноси средстава врше поравнање на нето принципу, обично на крају циклуса обраде. Систем одржава рачуне хартија од вриједности за учеснике. Рачуне средстава могу одржавати само одвојени субјекти попут пословне банке или централне банке. Хартије од вриједности се преносе књиговодствено. Ти преноси хартија од вриједности обично су привремени док припадајуће поравнање средстава не постане коначно. Припадајући преноси средстава су неопозиви али нису коначни. За вријеме циклуса обраде (или можда на крају дана поравнања) систем обрачунава нето салда терећења и кредита средстава. Нето салда врше поравнање на крају циклуса обраде када се нето дебитне позиције и нето кредитне позиције уписују у књиге пословне банке или централне банке која одржава рачуне средстава. Поравнање преноса средстава се може догодити једном дневно или неколико пута током дана. Попут модела 1 и системи модела 2 забрањују учесницима прекорачење на рачунима хартија од вриједности, али, у неким случајевима, дозвољен је унутардневни кредит за средства, у складу с утврђеним ограничењима и контролама за управљање ризицима система за поравнање хартија од вриједности или учесника. Пренос хартија од вриједности може се одбити ако на рачуну продавца нема довољно хартија од вриједности или ако продавач не прође на неком другом тестирању управљања ризицима. Нетирањем вриједности средстава међу учесницима, Систем 2 захтијева значајно мање ликвидности за поравнање, у поређењу са системом модела 1. Недостатак модела 2 је износ ризика који ствара одгода коначности поравнања, која се постиже само на крају дана поравнања (или у одређено вријеме током дана).

*Модел 3: Истовремено нето поравнање преноса средстава и хартија од вриједности*

Основна карактеристика модела 3 испоруке по плаћању је истовремено нето поравнање обавеза преноса и хартија од вриједности и средстава. Поравнање се може догодити једном дневно или неколико пута током дана. Систем одржава рачуне хартија од вриједности за учеснике. Рачуне средстава могу одржавати само системи поравнања хартија од вриједности или одвојени субјекти попут пословне банке или централне банке. Хартије од вриједности се преносе књиговодствено. За вријеме производног циклуса (или на крају дана поравнања) обрачунавају се нето салда терећења и кредитирања рачуна хартија од вриједности и рачуна средстава. Ипак, књиговодствени преноси хартија од вриједности не догађају се до краја процесног циклуса. У међувремену, сви трансфери хартија од вриједности и средстава су привремени.

<sup>196</sup> Систем може такође омогућити учесницима да проведу "ослобођено од плаћања", односно преносе хартија од вриједности без припадајућег преноса средстава, или "ослобођено од преноса" односно преносе средстава без припадајућег преноса хартија од вриједности.

На крају процесног циклуса (а могуће је и током процесног циклуса) систем провјерава имају ли они учесници у нето дебитној позицији у хартијама од вриједности и средствима достатан салдо за покривање својих нето терећења.<sup>197</sup> Ако учесник има недовољан салдо, може о томе бити обавијештен те му се може дати могућност да прибави потребне хартије од вриједности

или средства. Коначни преноси нето салда хартија од вриједности и нето салда средстава извршавају се ако и само ако сви учесници с дебитним позицијама имају довољна салда хартија од вриједности и средстава. Недостатак модела 3 је потенцијално велика ликвидносна изложеност која настаје ако учесник не изврши поравнање дебитне позиције својих нето средстава. У овом сценарију можда ће се неки или сви преноси учесника који су у статусу настанка неиспуњавања обавеза морати ликвидирати.

### *Процес поравнања*

Процес обрачуна и поравнања хартија од вриједности укључује три кључна корака: потврду обавезе поравнања; обрачун (обрачун обавеза других уговорних страна које произлазе из процеса потврде); и поравнање (коначан пренос хартија од вриједности у замјену за коначан пренос средстава како би се извршило поравнање обавеза). Систем поравнања хартија од вриједности како је строго дефинисано у овом извјештају укључен је у корак поравнања у процесу обрачуна и поравнања, али многи системи поравнања хартија од вриједности могу бити организовани на начин да пружају додатан обрачун и поравнање хартија од вриједности, попут потврде трговања, провјера ваљаности обавезе поравнања и чувања и скрбништва хартија од вриједности.

### *Потврда обавеза поравнања*

Када се трговање изврши, први корак у процесу обрачуна и поравнања је осигурати да се друге уговорне стране трговања (купац и продавач) слажу око услова, укључујући обухваћене хартије од вриједности, око износа који ће се размијенити и око датума поравнања. Процес потврде трговања може се извршити на неколико начина, а механизам трговања често одређује како ће се догодити. На примјер, електронички систем трговања може аутоматски произвести потврду трговања између двије друге уговорне стране. Остала трговања могу потврдити берзе, централне друге уговорне стране или друге организације на основу података које су им доставили учесници. На ОТС тржиштима учесници обично потврђују трговање билатерално.

### *Обрачун*

Након што се трговања потврде, следећи корак у процесу је обрачун, а то је обрачун обавеза других уговорних страна да изврше испоруке или плаћања на дан поравнања. Обрачун се обично догађа на два начина, или на бруто принципу, у којем системи обрачунавају обавезу за свако трговање посебно, или на нето принципу. На неким тржиштима централна друга уговорна страна намеће се између уговорних страна у трговању хартијама од вриједности, преузимајући обавезу сваке уговорне стране у односу на другу уговорну страну. Централна друга уговорна страна смањује кредитне и ликвидносне ризике за друге уговорне стране у трговању нетирајући односне обавезе трговања. Аранжмани нетирања све су чешћи на тржиштима хартија од вриједности с високом количином трговања због тога што исправно састављени алгоритми тестирања производе значајна смањења у бруто изложеностима на таквим тржиштима. Трговински или обавезни аранжмани нетирања требају се разликовати од аранжмана поравнања или плаћања у којем се односне обавезе не исплаћују него изврши поравнање преноса средстава или хартија од вриједности на нето принципу.

### *Поравнање*

Поравнање трговања укључује коначан пренос хартија од вриједности од продавца до купца (испука) и коначан пренос средстава од купца до продавца (плаћање).

<sup>197</sup> У неким системима трансфер се неће обрадити ако би то резултирало нето дебитном позицијом у хартији од вриједности која је већа од салда учесника у тој хартији од вриједности. У другим системима неадекватан салдо хартија од вриједности може остати прикривен све до касније фазе обраде или све до краја циклуса обраде.

Обрада преноса од стране система за поравнање хартија од вриједности (или можда од стране платног система) често укључује неколико фаза прије него што преноси постану коначни и процес поравнања се доврши. Обавеза је испуњена када пренос постане коначан, односно

када је пренос неопозив и безуслован.

### **Централне друге уговорне стране**

Централна друга уговорна страна намеће се између уговорних страна у трансакцијама на једном или више финансијских тржишта на начин да постаје купац сваком продавачу и продавач сваком купцу те тако омогућава провођење отворених уговора. Централна друга уговорна страна постаје уговорна страна у трговању са учесницима на тржишту кроз обнављање, систем отворених понуда или кроз аналогне правно обавезујуће споразуме. Централна друга уговорна страна има потенцијал за значајно смањење ризика својих учесника мултилатералним нетирањем трговања и наметањем учинковитијих контрола ризика на све учеснике. Уобичајене контроле ризика централне друге уговорне стране укључују колатерал учесника (обично у облику марже) за покривање текућих и потенцијалних будућих изложености, наплату и плаћање добитака и губитака вреднованих по тржишној верзији за смањење текуће изложености и захтијевање од учесника да дијеле резидуални ризик у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза једног или више учесника. Механизми смањења ризика централне друге уговорне стране могу такође смањити системски ризик на тржиштима којима служи зависно од учинковитости контрола ризика централне друге уговорне стране и адекватности њених финансијских средстава.

### **Организационе структуре**

**Централна друга уговорна страна може бити у приватном или јавном власништву те може дјеловати по принципу профита или трошка.** Централна друга уговорна страна може служити једно или више тржишта гдје се трговање извршава на берзи, ван берзе (ОТС) или и на берзи и ван берзе те потенцијално дјеловати у више подручја надлежности. Централна друга уговорна страна може бити вертикално или хоризонтално интегрисана.<sup>198</sup> Вертикалну интеграцију у обрачуну карактерише творба интегрисане групе која обично ставља пружаоце трговинске и посттрговинске инфраструктуре под заједничко власништво с осталим дијеловима ланца вриједности. Хоризонтална интеграција догађа се када централна друга уговорна страна прошири обрачун на више од једне врсте производа којима се тргује на више мјеста трговања.<sup>199</sup>

#### ***Институционална структура***

Институционална структура разликује се од једне централне друге уговорне стране до друге. Те разлике могу одражавати ризик који је карактеристичан за инструменте које централна друга уговорна страна обрачунава, карактеристичан за учеснике за које централна друга уговорна страна обрачунава, остале спољне факторе и структуру оквира за управљање ризицима централне друге уговорне стране.

#### ***Фактори који утичу на институционалну структуру***

Низ фактора утиче на институционалну структуру централне друге уговорне стране, укључујући њен оквир за управљање ризицима. Међу њима је ризик који је карактеристичан за инструменте које централна друга уговорна страна обрачунава. На примјер, неки инструменти могу бити сложени или имати високу тржишну волатилност, ризик неочекиваног неиспуњења обавеза друге уговорне стране или друге изворе ризика које је тешко моделирати (енг. *hard-to-model sources of risk*). Други важан фактор је ликвидност која је својствена тржишту које се послужује. Мање ликвидно тржиште доводи до, између осталог, дужих периода затварања, повећане сложености вредновања по тржишним цијенама и до повећаног тржишног ризика.

<sup>198</sup> Види такође CPSS Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability, септембар 2010.

<sup>199</sup> Треба напоменути да се, у неким подручјима надлежности, централна друга уговорна страна може класификовати или као вертикално интегрисана или као хоризонтално интегрисана, што међусобно није искључиво.

Остале особине које утичу на институционалну структуру јесу значај трајања изложености између централне друге уговорне стране и њених других уговорних страна. Уговори које

обрачунава централна друга уговорна страна могу се разликовати у дужини те могу бити дуги један дан (као у неким тржиштима хартија од вриједности) или неколико десетљећа (као на тржишту CDS-а). Надаље, неке уговоре карактеришу трговинске праксе које подразумевају дуге периода између датума трговања и коначна поравнања (као на тржиштима фјучерсима).

Осим тога, структура централне друге уговорне стране може бити под утицајем карактеристика учесника на тржишту за које централна друга уговорна страна обрачунава. На неким тржиштима, централна друга уговорна страна може дозволити различитим групама учесника на тржишту приступ услугама. Ти учесници могу бити велике банке или мали небанковни трговци, те можда и инвестициона друштва. Такви учесници на тржишту могу утицати на оквир управљања ризицима централне друге уговорне стране, укључујући износ финансијских средстава, прикладан колатерал и аранжмане о дијелењу губитка. Надаље, структура централне друге уговорне стране под утицајем је других спољних захтјева, попут регулаторних захтјева, потребних нивоа финансирања и капиталних трошкова. Пажљива анализа тих спољних захтјева те појединачна склоност ризику (енгл. *risk appetite*) централне друге уговорне стране утицаће на одлуку при одабиру једне или друге структуре. Правни и институционални аранжмани такође ће утицати на институционалну структуру централне друге уговорне стране. На примјер, закони који уређују обнављање, отворену понуду или сличне правне мјере могу се разликовати према подручју надлежности.

### *Облик гаранције*

Важан елемент структуре централне друге уговорне стране је правни механизам којим централна друга уговорна страна постаје друга уговорна страна у трговању својих учесника. У већини случајева постоји или обнављање или отворена понуда. Код обнављања, изворни уговор између купца и продавца се поништава те се састављају два нова уговора, један између централне друге уговорне стране и купца и други између централне друге уговорне стране и продавца. Централна друга уговорна страна преузима уговорне обавезе које су изворне стране имале једна према другој. У систему отворене понуде, централна друга уговорна страна одобрава отворену понуду и дјелује као друга уговорна страна учесницима и аутоматски и директно се намеће у трансакцији у тренутку када се продавач и купац договарају око услова на берзи или у тренутку договора ван берзе. У систему отворених понуда, ако се испуне сви раније договорени услови, никада неће постојати уговорна веза између купца и продавца. У подручјима надлежности која их подржавају, и обнављање и отворена понуда дају учесницима на тржишту правну сигурност да ће централна друга уговорна страна извршити поравнање. Постоје и други правни механизми који дозвољавају централној другој уговорној страни да гарантује обавезе и проводи нетирање, попут изричитих и правно обавезујућих гаранција поравнања.

### *Приступу расподјели губитка*

У случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника, централна друга уговорна страна треба приступ финансијским средствима како би обављала своје обавезе те ће можда морати започети примјењивати своје поступке дијелења губитка. При развијању поступака расподјеле губитка, централна друга уговорна страна може комбиновати приступ по којем губитак покрива учесник који је у статусу неиспуњавања обавезе (енгл. *defaulter-pay approach*) и приступ по којем губитак покрива учесник који није у статусу неиспуњавања обавезе (енгл. *survivor-pay approach*).

***Defaulter-pay приступ.*** Када се примјењује овај приступ централна друга уговорна страна покушава покривати велики дио својих губитака финансијским средствима учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза. Централна друга уговорна страна која покушава нагласити употребу *defaulter-pay* приступа треба имати велике количине финансијских средстава од учесника који се налази у статусу неиспуњавања обавеза, чиме је мања вјероватност да ће се губици требати расподијелити на учеснике који нису у статусу неиспуњавања обавеза кроз аранжмане удруживања средстава, попут фонда за настанак статуса неиспуњавања обавеза. У тим аранжманима почетна маржа коју пружају учесници који нису у статусу неиспуњавања



обавеза не могу се користити за покривање губитака. *Defaulter-pay* приступи обично смањују морални хазард због тога што је сваки учесник одговоран за значајан дио својих властитих потенцијалних губитака. Употреба овог приступа у прошлости је чешће коришћена на тржиштима деривата.

***Survivor-pay приступ.*** Када се примјењује овај приступ, централна друга уговорна страна покрива преостали дио својих губитака са средствима учесника који није у статусу неиспуњавања обавеза кроз аранжмане удруживања средстава, попут фонда за настанак статуса неиспуњавања обавеза. Удруживање средстава учинковито дјелује као аранжман осигурања који подржавају сви учесници. Учесници који нису у статусу неиспуњавања обавеза обично носе трошак губитака који нису покривени средствима учесника који је у статусу настанка неиспуњавања обавеза. Постоји више начина како расподијелити такве губитке међу учесницима који нису у статусу неиспуњавања обавеза у различитим централним другим уговорним странама и у различитим подручјима надлежности. При примјени овог приступа, централна друга уговорна страна треба обратити пажњу на ризик заразе који стварају међузависности учесника.

Матрица примјењивости кључних разматрања на специфичне врсте инфраструктура финансијског тржишта

Кључна разматрања	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<b>Принцип 1: Правна основа</b>	•	•	•	•	•
<i>1. Правна основа треба пружити високи степен сигурности за сваки значајни аспект активности инфраструктуре финансијског тржишта у свим мјеродавним подручјима надлежности.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила, поступке и уговоре који су јасни, разумљиви и усклађени с мјеродавним законима и прописима.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Инфраструктура финансијског тржишта треба знати на јасан и разумљив начин информисати мјеродавна надлежна тијела, учеснике и, по потреби, клијенте учесника о правној основи за своје активности.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила, поступке и уговоре који су примјењиви у свим мјеродавним подручјима надлежности. Потребан је висок степен сигурности да радње које је подузела инфраструктура финансијског тржишта под тим правилима и поступцима неће бити ништавне, поништене или подложне прекиду.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Инфраструктура финансијског тржишта која послује у више подручја надлежности треба утврдити и смањити ризике који произлазе из потенцијалних сукоба закона у подручјима надлежности.</i>	•	•	•	•	•
<b>Принцип 2: Управљање</b>	•	•	•	•	•
<i>1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати циљеве који првенство дају сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта те који експлицитно подржавају финансијску стабилност и остала релевантна питања која су од јавног интереса.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати документоване механизме управљања који одређују јасне и директне линије одговорности. С тим механизмима требају бити упознати власници, мјеродавна надлежна тијела, учесници и, генерално, јавност.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Улоге и одговорности управног одбора (или сличног тијела) инфраструктуре финансијског тржишта требају бити јасно одређене, те требају постојати документовани поступци за рад те управе, укључујући поступке утврђивања, обрађивања и управљања сукобом интереса чланова. Управа треба редовно преиспитивати своју свеукупну успјешност те успјешност сваког појединачног члана управе.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Управа треба бити састављена од чланова који имају вјештине и мотивацију потребну за обављање вишеструких улога. Ово обично условљује укључивање неизвршних чланова управе.</i>	•	•	•	•	•
<i>5. Улоге и одговорности руководства требају бити јасно одређене. Руководство инфраструктуре финансијског тржишта треба имати одговарајуће искуство, скуп вјештина и цијеловитост потребне за испуњење њихових одговорности за активности и управљање ризицима инфраструктуре финансијског тржишта.</i>	•	•	•	•	•
<i>6. Управа треба утврдити јасан, документовани оквир за управљање ризицима који укључује политику толерирања ризика инфраструктуре финансијског тржишта, додјељује одговорности за одлуке везане уз ризике, те дефинише доношење одлука у кризним и хитним ситуацијама. Механизми управљања требају осигурати да функција управљања ризицима и функција унутрашње контроле имају довољно овлашћење, независност, средства те приступ управи.</i>	•	•	•	•	•
<i>7. Управа треба осигурати да структура, правила, свеукупна стратегија и главне одлуке инфраструктуре финансијског тржишта на одговарајући начин одражавају легитиман интерес</i>	•	•	•	•	•

својих директних и индиректних учесника и осталих мјеродавних акционара. Главне одлуке требају бити јасно обзнањене мјеродавним акционарима, али и јавности, када постоји утицај на опште тржиште.					
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
<b>Принцип 3: Оквир за свеобухватно управљање ризицима</b>	•	•	•	•	•
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати политике, поступке и системе за управљање ризицима који омогућавају утврђивање, мјерење, праћење и управљање низом ризика који настају у инфраструктури финансијског тржишта или их инфраструктура финансијског тржишта носи. Оквири за управљање ризицима требају бити предмет периодичних прегледа.	•	•	•	•	•
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба учеснике и, према потреби, њихове клијенте мотивисати да управљају и ограниче ризике којима ти учесници излажу инфраструктуру финансијског тржишта.	•	•	•	•	•
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно преледавати значајне ризике који произлазе из осталих субјеката или ризике којима они излажу остале субјекте (попут осталих инфраструктура финансијског тржишта, банака за поравнање, пружаоца ликвидности и пружаоца услуга) као резултат међузависности, те требају развити одговарајуће алате за управљање ризицима.	•	•	•	•	•
4. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити сценарије који је могу спријечити у трајном пружању кључних активности и услуга те процијенити учинковитост низа могућности за опоравак или редовну ликвидацију. Инфраструктура финансијског тржишта треба припремити одговарајуће планове за опоравак или редовну ликвидацију који се заснивају на резултатима тих процјена. Инфраструктура финансијског тржишта такође треба, по потреби, доставити мјеродавним надлежним тијелима информације потребне за планирање рјешавања.	•	•	•	•	•
<b>Принцип 4: Кредитни ризик</b>	•		•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити чврст оквир за управљање својим кредитним изложеностима према учесницима те за кредитни ризик који произлази из њених процеса плаћања, обрачуна и поравнања. Кредитна изложеност може произлазити из текућих изложености, потенцијалних будућих изложености или из обје врсте.	•		•	•	
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити изворе кредитног ризика, редовно мјерити и пратити кредитне изложености те контролисати те ризике користећи се примјереним алатима за управљање ризицима.	•		•	•	•
3. Платни систем или систем поравнања хартија од вриједности треба у потпуности и с високим степеном поузданости покрити своје текуће и, ако постоје, потенцијалне будуће изложености сваком учеснику користећи се колатералом или сличним финансијским средством (види Принцип 5 о колатералу). У случају платног система с одгођеним нето поравнањем или у случају система поравнања хартија од вриједности с одгођеним нето поравнањем у којем не постоји гаранција поравнања али гдје се учесници суочавају с кредитним изложеностима које произлазе из његових процеса плаћања, обрачуна и поравнања, таква инфраструктура треба одржавати барем средства довољна за покривање изложености двају учесника и њихових повезаних друштава који могу направити највећу укупну кредитну изложеност у систему.	•		•		
4. Централна друга уговорна страна треба у потпуности и с високим степеном поузданости покрити своје текуће и потенцијалне будуће изложености сваком учеснику користећи се маржним или другим предфинансираним финансијским					•

<p><i>средствима (види Принцип 5 о колатералу и Принцип 6 о маржи). Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима са сложенијим профилем ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба одржавати додатна финансијска средства за покривање низа потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава који потенцијално може проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. Све остале централне друге уговорне стране требају одржавати додатна</i></p>					
<p><b>Кључна разматрања (наст.)</b></p>	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<p><i>финансијска средства довољна за покривање низа потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који потенцијално може проузрочити највећу укупну кредитну изложеност за централну другу уговорну страну у екстремним али могућим тржишним условима. У свим случајевима централна друга уговорна страна треба документовати своје пратеће објашњење за износ укупних финансијских средстава које одржава, те треба имати одговарајуће механизме управљања повезане с износом укупних финансијских средстава које одржава.</i></p>					
<p><i>5. Централна друга уговорна страна треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих укупних средстава доступних у случају догађаја настанка статуса неиспуњавања обавеза или вишеструких настанака статуса неиспуњавања обавеза у екстремним али могућим тржишним условима кроз строго тестирање отпорности на стрес. Централна друга уговорна страна треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука централне друге уговорне стране о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерености укупних финансијских средстава и за прилагођење својих укупних финансијских средстава. Тестирања отпорности на стрес се требају водити сваки дан користећи се стандардним и предодређеним параметрима и претпоставкама. Централна друга уговорна страна треба барем једном мјесечно провести свеобухватну и темељиту анализу сценарија и модела тестирања отпорности на стрес и односних параметара и претпоставки који се користе да се осигура њихова прикладност за утврђивање потребног нивоа заштите централне друге уговорне стране од настанка статуса неиспуњавања обавеза у смислу текућих и настајућих тржишних услова. Централна друга уговорна страна треба водити ову анализу тестирања отпорности на стрес чеиће у случају када обрачунати производи или тржишта на којима је услуга пружена откривају велику волатилност, постају мање ликвидна или када количина концентрације позиција коју држе учесници централне друге уговорне стране значајно порасте. Потпуна валидација модела за управљање ризицима централне друге уговорне стране треба се водити барем једном годишње.</i></p>					•
<p><i>6. Централна друга уговорна страна треба, при провођењу тестирања отпорности на стрес, узети у обзир учинак низа релевантних стресних сценарија и у погледу позиције субјеката који су у статусу неиспуњавања обавеза и у погледу могућих промјена цијена у периодима ликвидације. Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремене притиске на тржишту финансирања и тржишту имовине, те</i></p>					•

спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима.					
7. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити јасна правила и поступке који у потпуности дефинишу све кредитне губитке с којима се може суочити као резултат индивидуалног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима у погледу било које њихове обавезе према инфраструктури финансијског тржишта. Та правила и поступци требају дефинисати како ће се потенцијални неоткривени кредитни губици расподијелити, укључујући отплату средстава које инфраструктура посуди од пружаоца ликвидности. Та правила и поступци требају такође дефинисати процес инфраструктуре финансијског тржишта за додавање финансијских средстава које инфраструктура финансијског тржишта може употребити за вријеме стресног догађаја, како би инфраструктура финансијског тржишта могла сигурно и квалитетно наставити с радом.	•		•	•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
<b>Принцип 5: Колатерал</b>	•		•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба ограничити имовину коју (редовно) прихвата као колатерал на ону с ниским кредитним, ликвидносним и тржишним ризицима.	•		•	•	
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити разборите праксе за процјену и развити корективне мјере које се редовно тестирају те узети у обзир тржишне услове у периодима стреса.	•		•	•	
3. Како би се смањила потреба за процикличким прилагођењима, инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити стабилне и конзервативне корективне мјере које су подешене на начин да укључују периоде стресних тржишних услова, у највећој могућој разумној мјери.	•		•	•	
4. Инфраструктура финансијског тржишта треба избјегавати концентрисано држање одређене имовине у ситуацијама када то може значајно угрозити брзо уновчавање такве имовине без значајних неповољних утицаја на цијене.	•		•	•	
5. Инфраструктура финансијског тржишта која прима прекогранични колатерал треба смањити ризике повезане с употребом тог колатерала те осигурати да се колатерал може користити благовремено.	•		•	•	
6. Инфраструктура финансијског тржишта треба се користити системом управљања колатералима који је добро структурисан и оперативно флексибилан.	•		•	•	
<b>Принцип 6: Маржа</b>				•	
1. Централна друга уговорна страна треба имати маржни систем који утврђује нивое марже размјерне ризицима и одређеним карактеристикама сваког производа, портфеља и тржишта којему служи.				•	
2. Централна друга уговорна страна треба имати поуздани извор благовремених информација о цијенама за свој маржни систем. Централна друга уговорна страна треба такође имати поступке и чврсте моделе вредновања који обухваћају околности у којима подаци о цијенама нису одмах доступни или нису поуздани.				•	
3. Централна друга уговорна страна треба прихватити моделе и параметре почетне марже који се заснивају на ризику и који генеришу маржне захтјеве довољне за покривање њених потенцијалних будућих изложености учесницима у периоду након посљедње наплате марже и затварања позиција након настанка статуса неиспуњавања обавеза. Почетна маржа треба достићи једнострану интервал поузданости од барем 99% у односу на процијењену дистрибуцију будуће изложености. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на нивоу портфеља, овај се захтјев примјењује на дистрибуцију будуће изложености				•	

сваког портфелеа. За централну другу уговорну страну која обрачунава маржу на детаљнијем нивоу, попут нивоа потпортфелеа или производа, овај се захтјев треба испунити за припадајуће дистрибуције будуће изложености. Модел треба (а) употријебити конзервативну процјену периода за учинковиту заштиту или затварање одређених врста производа које централна друга уговорна страна обрачунава (укључујући за вријеме тржишног ризика), (б) имати одговарајућу методу за мјерење кредитне изложености која треба узети у обзир факторе ризика производа и учинке портфелеа по производима и (ц) у највећој разумној могућој мјери ограничити потребу за дестабилизирајућим, процикличким промјенама.					
4. Централна друга уговорна страна треба позиције учесника вредновати према текућим тржишним цијенама те наплаћивати варијацијску маржу барем једном дневно како би се ограничио раст текућих изложености. Централна друга уговорна страна треба имати овлашћење и оперативну способност да покрене и договорене и недоговорене унутардневне маржне позиве учесницима.				•	
5. При обрачуну маржних захтјева, централна друга уговорна страна може дозволити клиринге или смањења потребне марже по				•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>НС</b>	<b>ЦСД</b>	<b>ССС</b>	<b>ИЦ II</b>	<b>ТР</b>
производима које обрачунава или међу производима које она и друга централна друга уговорна страна обрачунавају, ако је ризик једног производа значајно и поуздано корелиран с ризиком другог производа. Када су двије или више централних других уговорних страна овлашћене за међусобну колатерализацију, морају имати одговарајуће заштите и усклађене цијелокупне системе за управљање ризицима.					
6. Централна друга уговорна страна треба анализирати и пратити успјешност свог модела и цијелокупну покривеност марже проводећи строга дневна ретроактивна тестирања и барем једном мјесечно, и чешиће по потреби, проводећи анализе осјетљивости. Централна друга уговорна страна треба редовно проводити процјену теоретских и емпиријских особина свог маржног модела за све производе које обрачунава. У провођењу анализе осјетљивости покривености модела централна друга уговорна страна треба узети у обзир широки распон параметара и претпоставки које одражавају могуће тржишне услове, укључујући најволатилније периоде с тржишта на којима служи и екстремне промјене у корелацијама међу цијенама.				•	
7. Централна друга уговорна страна треба редовно прегледавати и валидирати свој маржни систем.				•	
<b>Принцип 7: Ликвидносни ризик</b>	•		•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврст оквир за управљање својим ликвидносним ризицима од својих учесника, банака за поравнање, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и осталих субјеката.	•		•	•	
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано и благовремено имати учинковите оперативне и аналитичке алате за утврђивање, мјерење и праћење токова поравнања и финансирања, укључујући употребу унутардневне ликвидности.	•		•	•	
3. Платни систем или систем поравнања хартија од вриједности, укључујући онај који употребљава механизам одгођене нето поравнања, треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за извршење унутардневног поравнања, те по потреби дневна или вишедневна поравнања платних обавеза с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним	•		•		

<i>али могућим тржишним условима.</i>					
<i>4. Централна друга уговорна страна треба одржавати довољну количину ликвидних средстава у свим релевантним валутама за поравнање плаћања везаних за хартије од вриједности, за провођење плаћања варијацијске марже и за испуњавање осталих платних обавеза на вријеме и с високим степеном поузданости у ситуацијама разних стресних сценарија који, између осталог, укључују настанак статуса неиспуњавања обавеза учесника и његових повезаних друштава који би произвео највећу укупну ликвидносну обавезу за инфраструктуру финансијског тржишта у екстремним али могућим тржишним условима. Надаље, централна друга уговорна страна која учествује у активностима сложенијег профила ризичности или која је системски важна у више подручја надлежности треба узети у обзир одржавање додатних финансијских средстава довољних за покривање ширег распона потенцијалних стресних сценарија који требају укључивати, између осталог, настанак статуса неиспуњавања обавеза двају учесника и њихових повезаних друштава, а који би генерисали највећу укупну платну обавезу централној другој уговорној страни у екстремним али могућим тржишним условима.</i>				•	
<i>5. С циљем испуњавања захтјева за минималним ликвидним средствима, квалифицирајућа ликвидна средства инфраструктуре финансијског тржишта у свакој валути укључују готовину у централној</i>	•		•	•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
<i>банци издаваоцу и у бонитетним пословним банкама, неопозиве кредитне линије, неопозиве валутне уговоре о размјени и неопозиве репо уговоре, као и високо утрживе колатерале који се држе у скарбништву и улагања која су одмах доступна и промјењива у готовину с унапријед договореним и јако поузданим споразумима о финансирању, чак и у екстремним али могућим тржишним условима. Ако инфраструктура финансијског тржишта има приступ редовним кредитима у централној банци издаваоцу, инфраструктура финансијског тржишта може такав приступ сматрати дијелом минималних захтјева у смислу да она има колатерал који је прикладан за залог релевантној централној банци (или за обављање других прикладних облика трансакција с релевантном централном банком). Сва таква средства требају бити доступна по потреби.</i>					
<i>6. Инфраструктура финансијског тржишта може допунити своја квалифицирајућа ликвидна средства с другим облицима ликвидних средстава. Ако инфраструктура финансијског тржишта то направи, тада та ликвидна средства требају бити у облику имовине која ће се вјероватно моћи продати или која ће бити прихваћена као колатерал за кредитне линије, уговоре о размјени или репо уговоре, и то ad hoc након настанка статуса неиспуњавања обавеза, чак и ако се то не може унапријед договорити или гарантовати у екстремним тржишним условима. Чак и када инфраструктура финансијског тржишта нема приступ редовним кредитима у централној банци издаваоцу треба водити рачуна о томе који колатерал обично прихваћа централна банка издавалац, будући да ће таква имовина вјероватније бити ликвидна у стресним околностима. Инфраструктура финансијског тржишта не смије претпоставити доступност санацијских кредита централне банке као дио свог плана ликвидности.</i>	•		•	•	
<i>7. Инфраструктура финансијског тржишта треба постићи високи степен поузданости кроз строге дубинске провјере, да сваки пружалац њених минималних потребних квалифицирајућих ликвидних средстава, било да се ради о инфраструктури финансијског тржишта било о спољној страни, има довољне информације за разумјевање и управљање њеним повезаним ликвидносним ризицима, те да има капацитет да послује у складу</i>	•		•	•	

са својим обавезама. Када је то потребно за процјену поузданости усјешности пружаоца ликвидности у односу на одређену валуту, може се узети у обзир потенцијални приступ пружаоца ликвидности кредиту од централне банке издаваоца. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно тестирати своје поступке за приступ својим ликвидним средствима код пружаоца ликвидности.					
8. Инфраструктура финансијског тржишта с приступом рачунима, платним услугама или услугама везаним за хартије од вриједности централне банке треба се, када је то могуће, користити тим услугама како би оснажила своје управљање ликвидносним ризиком.	•		•	•	
9. Инфраструктура финансијског тржишта треба одредити износ и редовно тестирати довољност својих ликвидних средстава путем строгог тестирања отпорности на стрес. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасне поступке за информисање одговарајућих доносилаца одлука инфраструктуре финансијског тржишта о резултатима тестирања отпорности на стрес те за коришћење тих резултата за процјену примјерности оквира за управљање ликвидносним ризиком и за прилагођавање оквира за управљање ликвидносним ризиком. Инфраструктура финансијског тржишта треба при провођењу тестирања отпорности на стрес узети у обзир широки распон релевантних сценарија. Сценарији требају укључивати релевантне највеће волатилности цијена из прошлости, промјене у осталим тржишним факторима, као што су одреднице цијена и кривуље приноса, вишеструки настанак статуса неиспуњавања обавеза у разним периодима, истовремени притисци на тржишту финансирања и тржиштима новца (енгл. асет маркетс), и спектар очекиваних стресних сценарија под разним екстремним али могућим тржишним условима. Сценарији такође требају узети у обзир да структура и	•		•	•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
рад инфраструктуре финансијског тржишта укључује све субјекте који могу представљати ликвидносни ризик инфраструктури финансијског тржишта (попут банака за поравнање, ностро агената, банака скрбника, пружалаца ликвидности и повезаних инфраструктура финансијског тржишта) и који могу, по потреби, покрити период од више дана. У свим случајевима инфраструктура финансијског тржишта треба документирати своје пратеће објашњење за износ укупних финансијских средстава које одржава, те треба имати одговарајуће механизме управљања повезане с износом укупних финансијских средстава које одржава.					
10. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити изричита правила и поступке који инфраструктури финансијског тржишта омогућавају да на вријеме изврши унутардневну, те по потреби дневно и вишедневно поравнање платних обавеза након појединачног или комбинованог настанка статуса неиспуњавања обавеза међу њеним учесницима. Та правила и поступци требају обухваћати непредвиђене и потенцијално непокривене недостатке ликвидности и требају покушати избјећи реобрачун, опозив или одгоду дневног поравнања платних обавеза. Та правила и поступци требају такође дефинисати процес инфраструктуре финансијског тржишта за додавање ликвидних средстава које инфраструктура финансијског тржишта може употребити за вријеме стресног догађаја, како би инфраструктура финансијског тржишта могла сигурно и квалитетно наставити с радом.	•		•	•	
<b>Принцип 8: Коначност поравнања</b>	•		•	•	
1. Правила и поступци инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно одредити тренутак у којем се поравнање сматра коначним.	•		•	•	



2. Инфраструктура финансијског тржишта треба довршити коначно поравнање најкасније до краја датума валуте, или по могућности унутар дана или у стварном времену, како би смањила ризик поравнања. Систем великих плаћања или систем поравнања хартија од вриједности требају узети у обзир прихваћање система поравнања у реалном времену на бруто принципу или вишеструку групну обраду на дан поравнања.	•		•	•	
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба јасно дефинисати тренутак након којег учесник не може опозвати непоравнана плаћања, упутства о преносу или остале обавезе.	•		•	•	
<b>Принцип 9: Новчане поравнања</b>	•		•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба, када је то изведено и могуће, проводити своја новчана поравнања у новцу централне банке.	•		•	•	
2. Ако се не употребљава новац централне банке, инфраструктура финансијског тржишта треба проводити своје новчане поравнања користећи се имовином за поравнање без или с мало кредитног или ликвидносног ризика.	•		•	•	
3. Ако инфраструктура врши поравнање у новцу централне банке, треба пратити, управљати и ограничити своје кредитне и ликвидносне ризике који произлазе из пословних банака за поравнање. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити и пратити придржавање строгих критеријума за своје банке за поравнање који у обзир узимају, између осталог, њихово уређење и супервизију, кредитну способност, капитализацију, приступ ликвидности и оперативну поузданост. Инфраструктура финансијског тржишта треба такође пратити и управљати концентрацијом кредита и ликвидносним изложеностима својим пословним банкама за поравнање.	•		•	•	
4. Ако инфраструктура финансијског тржишта проводи новчана поравнања у својим пословним књигама треба минимализовати и строго контролисати своје кредитне и ликвидносне ризике.	•		•	•	
5. Правни уговори инфраструктуре финансијског тржишта с неком банком за поравнање требају јасно одређивати када се очекују преноси у књигама појединачних банака за поравнање, да ће преноси бити коначни када се изврше, те да примљена средства требају што је прије могуће бити преносива, најкасније до краја дана, или по могућности унутар дана, како би се инфраструктури финансијског тржишта и њеним учесницима омогућило да управљају кредитним и ликвидносним	•		•	•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
ризицима.					
<b>Принцип 10: Физичке испоруке</b>		•	•	•	
1. Правила инфраструктуре финансијског тржишта требају јасно навести њене обавезе у погледу испоруке физичких инструмената или роба.		•	•	•	
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима и трошковима повезаним с похрањивањем и испоруком физичких инструмената или роба.		•	•	•	
<b>Принцип 11: Централни депозиторији хартија од вриједности</b>		•			
1. Централни депозиториј хартија од вриједности треба имати одговарајућа правила, поступке и контроле, укључујући снажне рачуноводствене праксе, за заштиту права издаваоца и имаоца хартија од вриједности, треба спријечити неовлаштено креирање или брисање хартија од вриједности, те проводити периодична и барем дневна поравнања издатих хартија од вриједности које одржава.		•			
2. Централни депозиториј хартија од вриједности треба забранити прекорачења и дуговна салда на рачунима хартија од вриједности.		•			
3. Централни депозиториј хартија од вриједности треба одржавати хартије од вриједности у имобилизованом или дематеријализованом облику за (њихов) књиговодствени пренос. Централни депозиториј		•			

хартија од вриједности када је то могуће треба дати подстицај да се хартије од вриједности имобилизују или дематеријализују.					
4. Централни депозиториј хартија од вриједности треба заштитити имовину од ризика скрбништва кроз одговарајућа правила и поступке који су усклађени с његовим правним оквиром.		•			
5. Централни депозиторији хартија од вриједности требају употријебити снажан систем који омогућава одвајање властите имовине централног депозиторија хартија од вриједности и хартија од вриједности његових учесника те одвајање међу хартијама од вриједности учесника. Када то правни оквир омогућава, централни депозиториј хартија од вриједности оперативно треба подржати одвајање хартија од вриједности који припадају клијентима учесника у пословним књигама учесника и омогућити пренос клијентовог удјела.		•			
6. Централни депозиториј хартија од вриједности треба утврдити, мјерити, пратити и управљати својим ризицима из осталих активности које извршава; како би се тим ризицима управљало можда ће бити потребни додатни алати.		•			
<b>Принцип 12: Системи поравнања размјена обавеза</b>	•		•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта која јест систем поравнања размјене обавеза треба отклонити ризик губитка вриједности трансакције осигуравајући да коначно поравнање једне обавезе настане онда и само онда када се догоди коначно поравнање повезане обавезе, независно од тога врши ли се поравнање инфраструктура финансијског тржишта на бруто или нето основи и независно од тога када наступа коначност.	•		•	•	
<b>Принцип 13: Правила и поступци у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника</b>	•	•	•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати правила и поступке у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника који инфраструктури финансијског тржишта омогућавају наставак испуњавања њених обавеза у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и који уређују надопуњавање средстава након настанка статуса неиспуњавања обавеза.	•	•	•	•	
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити добро припремљена за провођење својих правила и поступака, укључујући све одговарајуће дискреционе поступке уређене у тим правилима.	•	•	•	•	
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити кључне аспекте својих правила и поступака у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза.	•	•	•	•	
4. Инфраструктура финансијског тржишта треба укључити своје учеснике и остале акционаре у тестирање и преглед поступака инфраструктуре финансијског тржишта за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза.	•	•	•	•	
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
укључујући и поступке за случај затварања. Такво тестирање и преглед требају се извршавати барем једном годишње или након значајних промјена правила и поступака како би се осигурало да су практични и учинковити.					
<b>Принцип 14: Одвајање и преносивост</b>				•	
1. Централна друга уговорна страна треба имати, барем, аранжмане за одвајање и преносивост који учинковито штите позиције учесникових клијената и повезани колатерал од настанка статуса неиспуњавања обавеза или од несолвентности тог учесника. Ако централна друга уговорна страна додатно нуди заштиту таквих позиција учесника и колатерала од истовременог настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника и других клијената, централна друга уговорна страна треба подузети кораке да осигура учинковитост такве заштите.				•	
2. Централна друга уговорна страна треба се користити структуром рачуна која јој омогућава одређивање позиција учесникових клијената и одвајање односног колатерала.				•	

Централна друга уговорна страна треба одржавати позиције и колатерал клијента на појединачним рачунима клијента или на омнибус рачунима клијента.					
3. Централна друга уговорна страна треба структурирати своје аранжмане преносивости на начин да је врло вјероватно да ће позиције и колатерал клијента учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза бити пренесени на једног или више учесника.				•	
4. Централна друга уговорна страна треба објавити своја правила, политике и поступке повезане с одвајањем и преносивости позиција и колатерала учесникових клијента. Централна друга уговорна страна треба објавити је ли клијентов колатерал заштићен на појединачној основи или на омнибус основи. Надаље, централна друга уговорна страна треба објавити препреке, попут правних или оперативних, које нарушавају њену способност да одвоји или пренесе позиције и односи колатерал учесниковог клијента.				•	
<b>Принцип 15: Општи пословни ризик</b>	•	•	•	•	•
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати чврсте системе управљања и контроле за утврђивање, праћење и управљање општим пословним ризицима, укључујући губитке који настају због лоше пословне стратегије, негативних новчаних токова или неочекиваних и претјераних оперативних трошкова.	•	•	•	•	•
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати ликвидну нето имовину финансирану власничким капиталом (попут обичних акција, објављених резерви или остале задржане добити) тако да може трајно наставити с пословањем и пружањем услуга у случају општих пословних губитака. Износ нето ликвидне имовине финансиране власничким капиталом који инфраструктура финансијског тржишта треба држати одређен је њеним профилем опште пословне ризичности и временом потребним да се постигне, према потреби, опоравак или редовна ликвидација (енгл. wind-down) њених критичних операција и услуга ако се такве радње подуму.	•	•	•	•	•
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати одрживи план опоравка или план редовне ликвидације те треба држати довољну нето ликвидну имовину финансирану власничким капиталом за провођење тог плана. Инфраструктура финансијског тржишта треба барем држати нето ликвидну имовину финансирану власничким капиталом у износу који је једнак шестомјесечним текућим трошковима пословања. Осим те имовине, инфраструктура финансијског тржишта држи средства за покривање настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника или других ризика који су дио принципа о финансијским средствима. Но, власнички капитал који се држи у складу с међународним капиталним стандардима заснованим на ризику може се укључити када је то потребно и примјерено како би се избјегло дуплицирање капиталних захтјева.	•	•	•	•	•
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
4. Имовина која се држи за покривање општег пословног ризика треба бити квалитетна и довољно ликвидна да инфраструктури финансијског тржишта омогући да покрије текуће и планиране оперативне трошкове у разним сценаријима, укључујући неповољне услове на тржишту.	•	•	•	•	•
5. Инфраструктура финансијског тржишта треба одржавати одрживи план за стицање додатног власничког капитала у случају да власнички капитал дође близу или падне испод потребног износа. Управни одбор треба одобрити овај план те га је потребно редовно ажурирати.	•	•	•	•	•
<b>Принцип 16: Ризик скрбништва и инвестициони ризик</b>	•	•	•	•	
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба држати своју имовину и имовину својих учесника код надзираних и регулисаних	•	•	•	•	

субјеката који имају снажне рачуноводствене праксе, поступке чувања и интерне контроле које у потпуности штите ту имовину.					
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба када је то потребно имати брз приступ својој имовини коју осигуравају учесници.	•	•	•	•	
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба процијенити и разумјети изложености својим банкама скрбницима, узимајући у обзир пуни обухват свог односа са сваком од њих.	•	•	•	•	
4. Инвестициона стратегија инфраструктуре финансијског тржишта треба бити усклађена с њеном свеукупном стратегијом управљања ризицима те треба бити у потпуности позната њеним учесницима, а улагања требају бити осигурана висококвалитетним дужницима или требају бити потраживања од висококвалитетних дужника. Та улагања требају омогућити брзо уновчавање с малим или никаквим неповољним учинком на цијене.	•	•	•	•	
<b>Принцип 17: Оперативни ризик</b>	•	•	•	•	•
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба успоставити снажан оперативни оквир за управљање ризицима с одговарајућим системима, политикама, поступцима и контролама за утврђивање, праћење и управљање оперативним ризиком.	•	•	•	•	•
2. Управни одбор инфраструктуре финансијског тржишта треба јасно дефинисати улоге и одговорности за управљање оперативним ризиком те треба одобрити оквир за управљање оперативним ризиком инфраструктуре финансијског тржишта. Системи, оперативне политике, поступци и контроле требају се прегледавати, ревидирати и тестирати периодично и након значајних промјена.	•	•	•	•	•
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве оперативне поузданости те треба имати политике које омогућавају остварење тих циљева.	•	•	•	•	•
4. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати скалабилан капацитет који је адекватан за управљање растућом количином стреса те за постизање циљева који су повезани с услугама.	•	•	•	•	•
5. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати свеобухватне политике за физичку и информациону сигурност које покривају све потенцијалне рањивости и пријетње.	•	•	•	•	•
6. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати план континуитета пословања који обухваћа догађаје који представљају значајан ризик од прекида активности, укључујући догађаје који би могли проузрочити значајне поремећаје. План треба садржавати употребу секундарне локације те треба осигурати да системи кључне информационе технологије (ИТ) могу наставити с радом унутар два сата од настанка поремећаја. План треба омогућавати инфраструктури финансијског тржишта да доврши поравнање до краја дана у којем је настао поремећај, чак и у случају екстремних околности. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно тестирати те механизме.	•	•	•	•	•
7. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима којима кључни судионици, остале инфраструктуре финансијског тржишта и пружаоци услуга могу изложити њене	•	•	•	•	•
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
активности. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити, пратити и управљати ризицима којима њене активности могу изложити остале инфраструктуре финансијског тржишта.					
<b>Принцип 18: Услови за приступ и учешће</b>	•	•	•	•	•
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба омогућити	•	•	•	•	•

објективан и отворен приступ својим услугама, укључујући приступ за директне и, по потреби, индиректне учеснике и остале инфраструктуре финансијског тржишта, на основу услова за учешће који су повезани с ризицима.					
2. Услови за учешће инфраструктуре финансијског тржишта требају бити оправдани у погледу сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта и тржишта којима она служи, требају бити усклађени и пропорционални специфичним ризицима инфраструктуре финансијског тржишта и требају бити јавно објављени. Под условом да се одрже стандарди за контролу прихватљивог ризика, инфраструктура финансијског тржишта треба покушати поставити услове који имају мање рестриктиван утицај на приступ него што околности дозвољавају.	•	•	•	•	•
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба континуирано пратити усклађеност са својим условима за приступ и треба имати јасно дефинисане и јавно објављене поступке за омогућавање обуставе и редовног излаза учесника који прекрши, или који више не испуњава, услове за приступ.	•	•	•	•	•
<b>Принцип 19: Аранжмани индиректног учешћа</b>	•	•	•	•	•
1. Инфраструктура финансијског тржишта треба осигурати да јој њена правила, поступци и споразуми дозвољавају прикупљање основних података о индиректном учешћу како би се утврдили и пратили значајни ризици инфраструктури финансијског тржишта који произлазе из таквог аранжмана индиректног учешћа и како би се њима управљало.	•	•	•	•	•
2. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити значајне зависности између директних и индиректних учесника који могу утицати на инфраструктуру финансијског тржишта.	•	•	•	•	•
3. Инфраструктура финансијског тржишта треба утврдити индиректне учеснике који су одговорни за значајан дио трансакција које обрађује инфраструктура финансијског тржишта и индиректне учеснике чије су количине или вриједности трансакција веће у односу на капацитет директног учесника кроз којег имају приступ инфраструктури финансијског тржишта како би управљали ризицима који произлазе из тих трансакција.	•	•	•	•	•
4. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно прегледавати ризике који произлазе из аранжмана индиректног учешћа и требају по потреби проводити активности смањења.	•	•	•	•	•
<b>Принцип 20: Везе инфраструктуре финансијског тржишта</b>		•	•	•	•
1. Прије уласка у аранжман повезаности те континуирано након што се веза успостави, инфраструктура финансијског ризика треба утврдити, пратити и управљати свим потенцијалним изворима ризика који произлазе из аранжмана повезаности. Аранжмани повезаности требају омогућити инфраструктури финансијског тржишта да размотри и остала принципа из овог извјешћа.		•	•	•	•
2. Веза треба имати добру правну основу у свим мјеродавним подручјима надлежности која подржава њену структуру и пружа довољну заштиту инфраструктури финансијског тржишта која је укључена у везу.		•	•	•	•
3. Повезани централни депозиторији хартија од вриједности требају мјерити, пратити и управљати кредитним и ликвидносним ризиком који произлазе из њих. Сва кредитна одобрења између централних депозиторија хартија од вриједности требају у потпуности бити покривена високо квалитетним колатералом те требају бити подложна ограничењима.		•	•		
4. Привремени преноси власничких хартија између повезаних централних депозиторија хартија од вриједности требају бити забрањени или		•	•		

Кључна разматрања (наст.)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
<i>барем поновни пренос привремено пренесених хартија од вриједности треба бити забрањен прије него што пренос постане коначан.</i>					
<i>5. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац треба успоставити везу са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем само ако аранжман пружа висок ниво заштите права учесника централног депозиторија хартија од вриједности улагаоца.</i>		•	•		
<i>6. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац који се користи посредником за управљање везом са централним депозиторијем хартија од вриједности издаваоцем треба утврдити, пратити и управљати додатним ризицима (укључујући ризик скрбништва, кредитни, правни и оперативни ризик) који произлазе из употребе посредника.</i>		•	•		
<i>7. Прије уласка у везу с другом централном другом уговорном страном, централна друга уговорна страна треба утврдити и управљати потенцијалним ефектима прелијевања из настанка статуса неиспуњавања обавеза повезане централне друге уговорне стране. Ако веза има три или више централних других уговорних страна, свака централна друга уговорна страна треба утврдити, процјенити и управљати ризицима аранжмана колективне повезаности.</i>				•	
<i>8. Свака централна друга уговорна страна у аранжману повезаности централне друге уговорне стране треба у потпуности покрити, барем једном дневно, своје текуће и потенцијалне будуће изложености повезаној централној другој уговорној страни и њеним учесницима, ако их има, и то с високим степеном поузданости без смањивања способности централне друге уговорне стране да у свако доба испуни своје обавезе према властитим учесницима.</i>				•	
<i>9. Трговински репозиториј треба пажљиво процјенити додатне оперативне ризике повезане с његовим везама како би се осигурала скалабилност и поузданост информационе технологије (ИТ) и повезаних средстава.</i>					•
<b>Принцип 21: Учинковитост и дјелотворност</b>	•	•	•	•	•
<i>1. Инфраструктура финансијског тржишта треба бити структурисана на начин да испуњава потребе својих учесника и тржишта којима служи, посебно у погледу одабира аранжмана обрачуна и поравнања, оперативне структуре, обухвата обрачунатих, поравнањаних или евидентираних производа и у погледу употребе технологије и поступака.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати јасно дефинисане циљеве који су мјерљиви и који се могу достићи, као на примјер у подручјима гдје је ниво услуге минималан, у очекивањима од управљања ризицима те у пословним приоритетима.</i>	•	•	•	•	•
<i>3. Инфраструктура финансијског тржишта треба имати утврђене механизме за редовне прегледе своје учинковитости и дјелотворности.</i>	•	•	•	•	•
<b>Принцип 22: Поступци и стандарди комуникације</b>	•	•	•	•	•
<i>1. Инфраструктура финансијског тржишта треба употребљавати, или барем имати, релевантне међународно прихваћене поступке и стандарде комуникације.</i>	•	•	•	•	•
<b>Принцип 23: Објава правила, кључних поступака и тржишних података</b>	•	•	•	•	•
<i>1. Инфраструктура финансијског тржишта треба прихватити јасна и свеобухватна правила и поступке који су у потпуности објављени учесницима. Релевантна правила и кључни поступци требају бити јавно објављени.</i>	•	•	•	•	•
<i>2. Инфраструктура финансијског тржишта треба објавити јасан опис структуре и активности система као и права и обавезе инфраструктуре финансијског тржишта и њених</i>	•	•	•	•	•

<i>учесника, тако да учесници могу приступити ризицима којима би се изложили учешћем у инфраструктури финансијског тржишта.</i>					
<i>3. Инфраструктура финансијског тржишта треба пружити сву потребну и одговарајућу документацију и едукацију како би учесници разумјели правила и поступке инфраструктуре финансијског тржишта и ризике с којима се суочавају због учешћа у инфраструктури финансијског тржишта.</i>	•	•	•	•	•
<i>4. Инфраструктура финансијског тржишта треба јавно објавити своје</i>	•	•	•	•	•
<b>Кључна разматрања (наст.)</b>	<b>PS</b>	<b>CSD</b>	<b>SSS</b>	<b>CCP</b>	<b>TR</b>
<i>накнаде на нивоу појединачних услуга које нуди као и политике везане уз све доступне дисконте. Инфраструктура финансијског тржишта треба, у циљу поређења, дати јасне описе услуга које се наплаћују.</i>					
<i>5. Инфраструктура финансијског тржишта треба редовно попуњавати и јавно објављивати реакције на CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures. Инфраструктура финансијског тржишта треба, барем, објавити основне податке о количинама и вриједностима трансакција.</i>	•	•	•	•	•
<b>Принцип 24: Објава тржишних података од стране трговинског репозиторија</b>					•
<i>1. Трговински репозиториј треба мјеродавним надлежним тијелима и јавности пружити податке у складу с регулаторним очекивањима односно очекивањима тржишта. Ти подаци требају бити свеобухватни и довољно детаљни да појачају транспарентност тржишта и подрже остале циљеве јавне политике.</i>					•
<i>2. Трговински репозиториј треба имати учинковите процесе и поступке за благовремено и примјерено пружање података мјеродавним надлежним тијелима како би они могли испунити своје регулаторне мандате односно правне одговорности.</i>					•
<i>3. Трговински репозиториј треба имати снажан систем информисања који пружа тачне текуће и историјске податке. Подаци се требају пружати благовремено и у формату који допушта једноставну анализу.</i>					•

**Додатак Ф:**  
**Надзорна очекивања примјенива на пружаоце кључних услуга**

Оперативна поузданост инфраструктуре финансијског тржишта може зависити од континуираног и адекватног функционисања пружаоца услуга који су значајни за рад инфраструктуре финансијског тржишта, попут пружаоца ИТ услуга и пружаоца услуга преноса порука. Регулатор, супервизор или надзиралац инфраструктуре финансијског тржишта можда жели утврдити очекивања за пружаоце кључних услуга инфраструктуре финансијског тржишта како би допринио свеукупној сигурности и дјелотворности инфраструктуре финансијског тржишта. Та очекивања требају помоћи да се активности пружаоца кључних услуга придржавају истих стандарда као што би био случај да сама инфраструктура финансијског тржишта пружа услуге. Очекивања наведена даље у тексту посебно циљају на пружаоце кључних услуга и покривају утврђивање ризика и управљање ризицима, снажно управљање информационом сигурности, поузданост и отпорност, учинковито технолошко планирање и јаку комуникацију с корисницима. Та очекивања описана су генерално, што пружаоцима кључних услуга даје флексибилност при доказивању да су испунили очекивања.

**1. Утврђивање ризика и управљање ризицима**

*Од пружаоца кључних услуга се очекује да утврди и управља релевантним оперативним и финансијским ризицима у својим кључним услугама и да осигура да су његови процеси управљања ризицима учинковити.*

Пружалац кључних услуга треба имати учинковите процесе и системе за утврђивање и документовање ризика, за провођење контрола за управљање ризицима и за доношење одлука како би се неки ризици прихватили. Пружалац кључних услуга се може суочити с ризицима везаним за информациону сигурност, поузданост и отпорност, и за технолошко планирање као и с правним и регулаторним захтјевима који су саставни дио његове корпоративне организације и понашања, односа с клијентима, стратешких одлука које утичу на његову способност наставка пословања и зависности од трећих страна. Пружалац кључних услуга треба континуирано поновно процјењивати своје ризике као и адекватност свог оквира за управљање ризиком.

Утврђивање и управљање ризицима треба надгледати управа пружаоца кључних услуга те их треба надгледати независна функција унутрашње ревизије која може јасно обавијестити мјеродавну управу о својим процјенама. Управа треба осигурати независну и професионалну функцију унутрашње ревизије. Функција унутрашње ревизије се треба прегледавати како би се провјерило држи ли се принципа професионалне организације која уређује ревизијске праксе и понашање (попут Института унутрашњих ревизора) те може ли независно процијенити припадајући ризике као и структуру и учинковитост процеса управљања ризицима и унутрашњих контрола. Функција унутрашње ревизије треба такође осигурати да су чланови управе обавијештени о њеним процјенама.

**2. Сигурност информација**

*Од кључног пружаоца услуга се очекује да проведе и одржава одговарајуће политике и поступке те да посвети довољна средства за осигурање поузданости и цјеловитости информација и доступности његових кључних услуга како би се испунили услови његовог односа с инфраструктуром финансијског тржишта.*



Пружалац кључних услуга треба имати снажан оквир информационе сигурности који на одговарајући начин управља његовим сигурносним ризицима. Оквир треба укључивати добре политике и поступке за заштиту информација од неовлашћеног објављивања, осигурати цјеловитост података и гарантовати доступност његових услуга. Надаље, пружалац кључних услуга треба имати политике и поступке за праћење његове усклађености с оквиром за информациону сигурност.

Овај оквир треба такође укључивати политике за планирање капацитета и праксе за управљање промјенама. На примјер, пружалац кључних услуга који планира промијенити своје активности треба процијенити импликације такве промјене на његове аранжмане информационе сигурности.

### **3. Поузданост и отпорност**

*Од пружаоца кључних услуга се очекује да проведе одговарајуће политике и поступке те да посвети довољно средстава како би његове кључне услуге биле доступне, поуздане и отпорне. Његово управљање континуитетом пословања и планови за опоравак од катастрофе требају зато подржавати благовремени наставак кључних услуга у случају прекида тако да пружалац услуга испуни услове уговора с инфраструктуром финансијског тржишта.*

Пружалац кључних услуга треба осигурати да пружа поуздане и отпорне активности корисницима, без обзира пружа ли те активности директно инфраструктура финансијског тржишта или и инфраструктура финансијског тржишта и њени учесници. Пружалац кључних услуга треба имати снажне активности које или испуњавају потребе инфраструктуре финансијског тржишта или су веће од потреба инфраструктуре финансијског тржишта. Сви оперативни инциденти се требају евидентирати и о њима треба бити обавијештена инфраструктура финансијског тржишта, њен регулатор, супервизор и надзиралац. Пружалац кључних услуга треба одмах анализирати инциденте како би се спријечило понављање које може имати веће последице. Надаље, пружалац кључних услуга треба имати снажне циљеве и планове континуитета пословања и опоравка од катастрофе. Ти планови требају укључивати рутинско тестирање континуитета пословања и преглед резултата тестирања како би се процијенио ризик већих оперативних поремећаја.

### **4. Технолошко планирање**

*Од пружаоца кључних услуга се очекује да има снажне методе за планирање читавог животног циклуса употребе технологија те за одабир технолошких стандарда.*

Пружалац кључних услуга треба учинковито планирати технологију с циљем минимализовања оперативног ризика и с циљем побољшања оперативног учинка. Планирање укључује свеобухватну технолошку стратегију која узима у обзир читав животно циклус за употребу технологија и процес за одабир стандарда при развоју услуге и при управљању услугом. Предложене промјене технологије пружаоца кључних услуга требају укључивати темељито и свеобухватно савјетовање с инфраструктуром финансијског тржишта и, по потреби, с њеним учесницима. Пружалац кључних услуга треба редовно прегледавати своје технолошке планове укључујући процјене својих технологија и процеса којима се користи при провођењу промјена.

### **5. Комуникација с корисницима**

*Од пружаоца кључних услуга се очекује да буде транспарентан према својим корисницима и да им пружи довољно информација како би они могли разумјети своје улоге и одговорности у управљању ризицима који су повезани с њиховом употребом пружаоца кључних услуга.*

Пружалац кључних услуга треба имати учинковите поступке и процесе комуникације с клијентима. Пружалац кључних услуга треба инфраструктури финансијског тржишта и, по потреби њеним корисницима, дати довољно информација како би корисници могли јасно разумјети своје улоге и одговорности, што им омогућава да на одговарајући начин управљају ризицима који су повезани за њихово коришћење пружених услуга. Корисне информације за

корисника обично укључују, између осталог, информације повезане с управљачким процесима пружаоца кључних услуга, информације повезане с контролама и с независним прегледима учинковитости. Као дио својих комуникационих поступака и процеса, пружалац кључних услуга треба имати механизме за савјетовање с корисницима и општим тржиштем о техничким пројенама његових активности које би могле утицати на његов профил ризичности, укључујући догађаје непостојећих или неактивних контрола ризика услуге. Надаље, пружалац кључних услуга треба имати план за комуницирање у случају кризе како би управљао оперативним поремећајима у својим услугама.

## **Додатак Г: Попис литературе**

*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.*

## Додатак X:

### Глосар

За опште дефиниције појмова који нису наведени у глосару, види CPSSA *glossary of terms used in payments and settlement systems*, март 2003., и *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, Европске централне банке и евростема, децембар 2009.

Појам	Дефиниција
<b>повезана друштва</b>	Повезано друштво дефинише се као друштво које контролише учесник, или којег учесник контролише, или које је под заједничком контролом са учесником. Контрола друштва дефинише се као (а) власништво, контрола или држање с гласачким правом 20 посто или више хартија од вриједности с гласачким правом друштва; или (б) консолидација друштва у циљу финансијског извјештавања.
<b>ретроактивно тестирање</b>	Ретроактивно поређење посматраних резултата с очекиваним резултатима који су изведени из употребе маржних модела.
<b>групно поравнање</b>	Поравнање групе плаћања, упутство о трансферу или других обавеза заједно у унапријед одређено вријеме за вријеме дана обраде.
<b>стварни власник</b>	Лице или субјект који има право на нека или сва права која произлазе из власништва власничке хартије или финансијског инструмента (на примјер, прихода, гласачких права и права преноса).
<b>књиговодствени запис</b>	Пренос власничких хартија и остале финансијске имовине који не укључује физичко кретање папирнатих докумената или сертификата (на примјер електронички пренос хартија од вриједности).
<b>континуитет пословања</b>	Непрекинуто пословање. Овај се појам такође односи на све организационе, техничке мјере и мјере за људске ресурсе којима се користи за осигурање континуитета пословања након прекида услуге укључујући случајеве великих или значајних поремећаја.
<b>новац централне банке</b>	Обавеза (енгл. <i>liability</i> ) централне банке, у овом случају у облику депозита који се држе у централној банци а који се могу користити за поравнање.
<b>централна друга уговорна страна</b>	Централна друга уговорна страна намеће се између уговорних страна у уговорима којима се тргује на једном или више финансијских тржишта на начин да постаје купац сваком продавачу и продавач сваком купцу те тако омогућава провођење отворених уговора.
<b>централни депозиториј хартија од вриједности</b>	Централни депозиториј хартија од вриједности пружа услуге држања рачуна хартија од вриједности, услуге централног чувања и новчане услуге, које могу укључивати управљање корпоративним активностима и откупом, те има важну улогу у осигуравању цјеловитости издања хартија од вриједности (тј. да се осигура да хартије од вриједности нису случајно или преваром креиране или уништене или да подаци у њима нису измијењени).
<b>одабир закона</b>	Уговорна одредба по којој уговорне стране одабиру закон који ће уређивати њихов уговорни однос. Одабир закона такође се може односити на питање који ће закон бити мјеродаван у случају сукоба закона.
<b>обрачун</b>	Процес преноса, усклађивања и, у неким случајевима, потврђивања трансакције прије поравнања, потенцијално укључујући нетирање

	трансакција и утврђивање коначних позиција за поравнање. Понекад се овај појам такође користи за покривање поравнања (непрецизно). За поравнање фјучерса и опција, овај се појам такође односи на дневно салдирање добити и губитака и за дневни обрачун колатералних захтјева.
<b>клириншки фонд</b>	Споразум о предфинансирању за случај настанка статуса неиспуњавања обавеза који се састоји од имовине коју су дали учесници централне друге уговорне стране и коју централна друга уговорна страна може употријебити у одређеним околностима за покривање губитака или ликвидносних притисака који произлазе из настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.
<b>колатерал</b>	Имовина или преузета обавеза треће стране којом се користи пружалац колатерала како би осигурао обавезу према примаоцу колатерала.
<b>Појам</b>	<b>Дефиниција</b>
<b>комерцијални банковни новац потврда</b>	Обавеза (енгл. <i>liability</i> ) пословне банке, у облику депозита који се држи у пословној банци, а којим се може користити за поравнање.
<b>сукоб закона</b>	Недоследност или разлика у законима подручја надлежности која има потенцијални утицај за трансакцију.
<b>друга уговорна страна</b>	Страна у трговању.
<b>кредитни ризик</b>	Ризик да централна друга уговорна страна, било да се ради о учеснику или другом субјекту, неће бити у могућности испунити своје финансијске обавезе у року, или опште у будућности.
<b>међусобно колатерализирање</b>	Уговор између централних других уговорних страна којим се позиције и додатни колатерал у њиховим организацијама сматрају заједничким портфељом за учеснике који су чланови двију или више организација.
<b>текућа изложеност</b>	Губитак с којим би се инфраструктура финансијског тржишта (или у неким случајевима њени учесници) суочила одмах ако би учесник ступио у статус неиспуњавања обавеза. Текућа изложеност технички се дефинише као већа од нуле или тржишна вриједност (или трошак замјене) трансакције или портфеља трансакција унутар скупа нетирања с другом уговорном страном који би се изгубио услјед настанка статуса неиспуњавања обавеза друге уговорне стране.
<b>ризик скрбништва</b>	Ризик скрбништва је ризик губитка имовине у скрбништву у случају несолвентности скрбника (или подскрбника), његовог немара, преваре, слабе администрације, или неадекватног вођења евиденције.
<b>настанак статуса неиспуњавања обавеза</b>	Догађај који се у уговору дефинише као догађај који представља настанак статуса неиспуњавања обавеза. Генерално, такви догађаји везани су за неиспуњење преноса средстава или хартија од вриједности у складу с условима и правилима одређеног система.
<b>одгођено нето поравнање</b>	Механизам нето поравнања који поравнава на нето основи на крају унапријед дефинисаног циклуса поравнања.
<b>испорука по испоруци</b>	Механизам поравнања хартија од вриједности који повезује два преноса хартија од вриједности на начин да осигурава испоруку једне хартије од вриједности ако и само ако се догоди испорука друге хартије од вриједности
<b>испорука по плаћању</b>	Механизам поравнања хартија од вриједности који повезује пренос хартија од вриједности и пренос средстава на начин да се осигура испорука ако и само ако се догоди односно плаћање.
<b>дематеријализација</b>	Уклањање физичких сертификата или власничких докумената који представљају власништво над хартијама од вриједности тако да хартије од вриједности постоје само као књиговодствена евиденција.
<b>деривати</b>	Финансијски уговор чија вриједност зависи од једне или више односних имовина (енгл. <i>reference assets</i> ), стопа или индекса, по економској вриједности или према стварним догађајима.

<b>ризик другог клијента</b>	Ризик да ће неки други клијент истог учесника ступити у статус неиспуњавања обавеза те да ће створити губитак који ће бити већи и од доступног колатерала који подржава позиције учесника који је у статусу неиспуњавања обавеза и од износа доступних средстава учесника.
<b>Коначно поравнање</b>	Неопозиви и безусловни пренос имовине или финансијског инструмента, или извршавање неке обавезе од стране инфраструктуре финансијског тржишта или њених учесника у складу с одредбама односног уговора. Коначно поравнање је правно дефинисан тренутак.
<b>инфраструктура финансијског тржишта</b>	Мултилатерални систем међу институцијама учесницима, укључујући оператора система, који се користи за обрачун, поравнање или евидентирање плаћања, хартија од вриједности, финансијских деривата или осталих финансијских трансакција.
<b>Појам</b>	<b>Дефиниција</b>
<b>општи пословни ризик</b>	Свако потенцијално погоршање финансијске позиције инфраструктуре финансијског тржишта као последица смањења њене добити или раста њених трошкова, и то када су трошкови већи од добити и резултирају губитком који мора извршити поравнање из капитала.
<b>управљање</b>	Скуп односа између власника, управе (или сличног тијела), руководства и осталих релевантних страна инфраструктуре финансијског тржишта, укључујући учеснике, надлежна тијела и остале акционаре (попут клијената учесника, осталих независних инфраструктура финансијског тржишта и општег тржишта).
<b>корективни фактор</b>	Мјера контроле ризика која се примјењује на односну имовину при чему се вриједност те односне имовине рачуна као тржишна вриједност имовине умањена за одређени постотак ("корективни фактор"). Корективне факторе примјењују примаоци колатерала како би се заштитили од губитака који произлазе из смањења тржишне вриједности хартије од вриједности у случају да он треба уновчити тај колатерал.
<b>имобилизација</b>	Поступак смјештања хартија од вриједности у депозиториј и поступак књиговодственог преноса власништва.
<b>почетна маржа</b>	Колатерал који се наплаћује за покривање потенцијалних промјена у вриједности позиције сваког од учесника (то јест потенцијална будућа изложеност) током утврђеног периода затварања у случају настанка статуса неиспуњавања обавеза учесника.
<b>инвестициони ризик</b>	Ризик губитка с којим се инфраструктура финансијског тржишта суочава када улаже своја властита средства или средства својих учесника, попут колатерала.
<b>централни депозиториј хартија од вриједности улагалац</b>	Појам који се користи у контексту веза централног депозиторија хартија од вриједности. Централни депозиториј хартија од вриједности улагалац или трећа страна која дјелује као централни депозиториј хартија од вриједности улагалац отвара рачун у другом централном депозиторију хартија од вриједности (централни депозиториј хартија од вриједности издавача) како би омогућио поравнање трансакција хартија од вриједности међу системима.
<b>централни депозиториј хартија од вриједности издавалац</b>	Централни депозиториј хартија од вриједности у којем се издају (или имобилизују) хартије од вриједности. Централни депозиториј хартија од вриједности издавалац отвара рачуне који улагаоцима (у директном систему држања) и посредницима (укључујући централне депозиторије хартија од вриједности улагатеља) омогућава држање тих хартија од вриједности.
<b>систем великих плаћања</b>	Систем преноса средстава који у правилу проводи приоритетна плаћања и плаћања великих вриједности.
<b>правни ризик</b>	Ризик неочекиване примјене закона или прописа која обично резултира губитком.
<b>ликвидносни ризик</b>	Ризик да друга уговорна страна, било да се ради о учеснику или неком другом субјекту, неће имати довољна средства да испуни своје финансијске

	обавезе на начин и када се то очекује, иако ће их можда у будућности испунити.
<b>впелновање према текућим тржишним цијенама</b>	Пракса ревалоризације хартија од вриједности и финансијских инструмената користећи текуће тржишне цијене.
<b>нетирање</b>	Клиринг обавезе између два или више учесника у уговору о нетирању, смањујући притом број и вриједност плаћања или испорука које су потребне за поравнањем групе трансакција.
<b>обнављање</b>	Процес кроз који се оригинална обавеза између купца и продавца извршава кроз замјену централне друге уговорне стране као продавца у купца и купца у продавца, при чему настају два нова уговора.
<b>омнибус рачун</b>	Структура рачуна гдје се хартије од вриједности или колатерал који припадају неким или свим клијентима одређеног учесника спајају и држе на једном рачуну одвојеном од рачуна учесника.
<b>отворена понуда</b>	Процес кроз који централна друга уговорна страна одобрава отворену понуду и дјелује као друга уговорна страна учесницима на тржишту те се за вријеме трговања поставља између учесника.
<b>Појам</b>	<b>Дефиниција</b>
<b>оперативни ризик</b>	Ризик да ће мањкавости у информационим системима или интерним процесима, људске грешке, грешке у управљању, или поремећаји због спољних догађаја резултирати смањењем, погоршањем или прекидом услуга које инфраструктура финансијског тржишта пружа.
<b>платни систем</b>	Скуп инструмената, поступака и правила за пренос средстава између два учесника или међу више учесника; систем укључује учеснике и субјект који управља договором.
<b>плаћање по плаћању</b>	Механизам поравнања који осигурава да се коначни пренос плаћања у једној валути догоди ако и само ако се догоди коначан пренос плаћања у другој валути или валутама.
<b>физичка испорука</b>	Испорука имовине, попут инструмента или робе, у физичком облику
<b>преносивост</b>	Оперативни аспекти преноса уговорних позиција, средстава или хартија од вриједности од једне стране до друге
<b>потенцијална будућа изложеност</b>	Свака потенцијална кредитна изложеност с којом се инфраструктура финансијског тржишта може суочити у неком будућем тренутку. Потенцијална будућа изложеност технички се дефинише као максимална изложеност за коју се с високим степеном статистичке могућности претпоставља да ће се догодити у будућности. Потенцијална будућа изложеност настаје из потенцијалних флукуација у тржишној вриједности учесникових отворених позиција између тренутка када су настале или су постављене на текућу тржишну цијену, и тренутка када су уновчене или на учинковит начин заштићене од ризика.
<b>ризик губитка вриједности трансакције</b>	Ризик да ће друга уговорна страна изгубити пуну вриједност трансакције, на примјер, ризик да ће продавач финансијске имовине дефинитивно доставити имовину али неће примити плаћање.
<b>процикличност</b>	Промјене у захтјевима или праксама за управљање ризицима који позитивно корелишу с флукуацијама пословног или кредитног циклуса те који могу проузроковати или погоршати финансијску нестабилност.
<b>поравнање у реалном времену на бруто принципу</b>	Поравнање плаћања, упутство о преносу или друге обавезе у реалном времену и појединачно, трансакцију по трансакцију.
<b>поравнање</b>	Поступак којим се верификује да се два скупа записа која су издала два различита субјекта подударају.
<b>трошак замјене</b>	Нереализована добит од непоравнањаног уговора или трошак замјене оригиналног уговора по тржишним цијенама које се могу брзо мијењати у периоди мастреса.
<b>ризик трошка замјене</b>	Ризик губитка нереализованих добити од непоравнаних трансакција с другом уговорном страном. Изложеност која из тога произлази је трошак замјене

	изворне трансакције по текућим тржишним цијенама.
<b>репо уговор</b>	Уговор за продају и накнадну куповину хартија од вриједности на одређени дан и по одређеној цијени.
<b>систем малих плаћања</b>	Систем преноса средстава који у правилу проводи велику количину плаћања релативно ниских вриједности у облику чекова, кредитних трансфера, директног терећења и картичних трансакција.
<b>регистар хартија од вриједности</b>	Субјект који пружа услугу припреме и евидентирања тачних, текућих и потпуних пописа хартија од вриједности за издаваче хартија од вриједности.
<b>систем поравнања хартија од вриједности</b>	Систем поравнања хартија од вриједности који омогућава књиговодствени пренос и поравнање хартија од вриједности у складу са сетом унапријед одређених мултилатералних правила. Такви системи дозвољавају пренос хартија од вриједности без плаћања или уз плаћање.
<b>Појам</b>	<b>Дефиниција</b>
<b>одвајање</b>	Метода заштите клијентовог колатерала и уговорних позиција на начин да их се држи или обрађује одвојено од колатерала директног учесника (попут предузећа носиоца (енгл. <i>carrying firm</i> ) или брокера).
<b>ризик поравнања</b>	Генерални појам који се користи за означавање ризика да се поравнање у систему преноса средстава или хартија од вриједности неће догодити када и како је планирана. Ризик може укључивати и кредитни и ликвидносни ризик.
<b>специфични општи корелациони ризик</b>	Ризик да ће се изложеност другој уговорној страни вјероватно повећати када се погорша кредитна способност друге уговорне стране.
<b>тестирање отпорности на стрес</b>	Процјена кредитних и ликвидносних изложености које произлазе из екстремних промјена цијена.
<b>системски ризик</b>	Ризик да ће немогућност једног или више учесника да обављају посао како се од њих очекује узроковати немогућност осталих учесника да испуне своје обавезе у року.
<b>трговински репозиториј</b>	Субјект који одржава централизовану електроничку базу података о трансакцијама.
<b>поновни обрачун</b>	Процес који се користи за поновно обрачунавање обавеза у неким системима нето поравнања гдје су преноси међу рачунима учесника привремени све док сви они не испуне своје обавезе поравнања. Ако одређени учесник не изврши поравнање, неки или сви привремени трансфери који укључују тог учесника бришу се из система, а обавезе поравнања преосталих учесника се поновно обрачунавају.
<b>датум валуте</b>	Дан на који су плаћање, упутства о преносу или друга обавеза доспјели а повезана средства и хартије од вриједности су обично доступни учеснику примаоцу.
<b>варијацијска маржа</b>	Средства која се наплаћују и исплаћују као резултат промјене текућих изложености које произлазе из стварних промјена тржишних цијена.
<b>правило нултог сата</b>	Одредба у закону о стечају неких земаља када се трансакција коју изврши несолвентна институција након поноћи на дан када је та институција проглашена несолвентном аутоматски сматра неваљаном.

**Долатак I:**  
**Чланови прегледа стандарда Одбора за платни систем и систем поравнања (CPSS) и**  
**Међународне организације надзорних тијела за хартије од вриједности (IOSCO)**

Овај попис приказује чланове Координационе групе која је координирала прегледом. Звјездицу поред имена имају они чланови који су били дио и Уредништва које је провело преглед и/или који су пресједали подгрупом која је прегледала посебна питања.

*Координациона група -*

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)

*Уредништво*

Европска централна банка	Daniela Russo*
Securities and Exchange Commission, US	Jeffrey Mooney*

*Чланови*

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)* Paul Gillman (from October 2010 until February 2011)*
Financial Services Authority, UK	Barry King*
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*
Свјетска банка	Massimo Cirasino*
Посматрачи	
Европска комисија	Patrick Pearson
European Securities and Markets Authority	Fabrizio Planta
Секретаријат	
Банка за међународна поравнања	Daniel Heller*  Robert Lindley*
Међународна организација надзорних тијела за хартије од вриједности	Yukako Fujioka (од фебруара 2011.)* Werner Bijkerk (до фебруара 2011.)*

Свој допринос овом прегледу такође су дали 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, Poravnanjambe 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 и Mario Guadamillas (World Bank).

Координациона група и Уредништво захваљују: Jeffrey Marquardt, Jennifer Lucier, Paul Wong, Mark

Magro, Emily Caron, Shari Ben-Haim, Poravnanjambe Mukasa и Jeremy Ward, који су координирали израду овог извјештаја.