

**Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o okviru za oporavak i sanaciju središnjih drugih ugovornih strana i o izmjeni uredbi (EU) br. 1095/2010, (EU) br. 648/2012 i (EU) 2015/2365**

(COM(2016) 856 final – 2016/0365 (COD))

(2017/C 209/05)

Izjestitelj: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

|                                          |                                                                                  |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Zahtjev za mišljenje:                    | Vijeće Europske unije, 7.2.2017.<br>Europski parlament, 13.2.2017.               |
| Pravni temelj:                           | članci 114. i 304. Ugovora o funkcioniranju Europske unije                       |
| Nadležna stručna skupina:                | Stručna skupina za ekonomsku i monetarnu uniju te ekonomsku i socijalnu koheziju |
| Datum usvajanja u Stručnoj skupini:      | 8.3.2017.                                                                        |
| Datum usvajanja na plenarnom zasjedanju: | 29.3.2017.                                                                       |
| Plenarno zasjedanje br.:                 | 524                                                                              |
| Rezultat glasovanja                      | 226/2/2                                                                          |
| (za/protiv/suzdržani):                   |                                                                                  |

## 1. Zaključci i preporuke

1.1. Europski gospodarski i socijalni odbor (EGSO) pozdravlja predloženi „okvir za oporavak i sanaciju središnjih drugih ugovornih strana“<sup>(1)</sup> kojim se nastoji postići napredak u cilju konačnog i usklađenog postupka oporavka i sanacije za poravnanje posredstvom središnjih drugih ugovornih strana (CCP) u EU-u te podupire i njegove ciljeve i njegov pristup.

1.2. EGSO naglašava da je izuzetno važno provesti postojeću odluku skupine G20 za globalno upravljanje CCP-ovima kao i posebne preporuke Stalnog odbora nadzornog tijela za regulatornu suradnju Odbora za financijsku stabilnost (FSB SRC), upravljačke skupine FSB-a za sanaciju (FSB ReSG), Odbora za platne i tržišne infrastrukture (CPMI), Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO) i Bazelskog odbora za nadzor banaka (BCBS) u usklađeno i obvezujuće zakonodavstvo uz osiguravanje pouzdanih i sigurnih jednakih uvjeta na globalnoj razini.

1.3. EGSO bi stoga pozdravio fleksibilnost koja bi omogućila da se predložena uredba prilagodi budućem razvoju međunarodnog konsenzusa o regulaciji CCP-ova, tj. preporukama Odbora za financijsku stabilnost (FSB)<sup>(2)</sup>.

1.4. Prema stajalištu EGSO-a, pretvorba postojećeg sustava pojedinačnih rješenja u pogledu CCP-ova, koji se temelji na međunarodnim preporukama i nacionalnim nadzornim tijelima, u regulatorni sustav za konačni oporavak i sanaciju koji je jasan, usklađen, stabilan i sveobuhvatan, kao i razmjerni te otporan na promjene u budućnosti u kontekstu drugih zakonodavnih propisa kao što je Direktiva o oporavku i sanaciji banaka (BRRD), od ključne je važnosti.

1.4.1. U tom kontekstu, EGSO smatra da bi uvođenje jedinstvenog nadzornog tijela i jedinstvenog sanacijskog tijela za CCP-ove olakšalo tim tijelima objedinjavanje stručnih znanja i podataka i osiguravanje da CCP-ovi provode novu uredbu na standardiziran način diljem Europe, otklanjajući postojeće raznolike među nacionalnim nadzornim tijelima s ponešto različitim nadzornim kriterijima i alatima.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 0856 final.

<sup>(2)</sup> Kao dodatni primjer također vidjeti: „EBA i ESMA pozivaju na pojašnjenje zahtjeva u pogledu nadoknada između CRR-a i EMIR-a“, 18.1.2017. Svrha preporuka sadržanih u izvješću je izbjegavanje dupliciranja zahtjeva za transakcije izvedenicama, a time i povećanog regulatornog rizika i povećanih troškova praćenja za nadležna tijela.

1.5. S obzirom na ključnu ulogu Europske središnje banke (ESB) u jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM) za bankovni sektor, njezine postojeće nadležnosti u pogledu jamčenja učinkovitih i pouzdanih sustava poravnanja, plaćanja i namire <sup>(3)</sup>, kao i na njezinu ulogu u osiguravanju pristupa CCP-ovima novcu središnje banke, EGSO izričito preporučuje da se razmotri mogućnost korištenja ili proširivanja nadležnosti Europske središnje banke kako bi ona bila i središnje europsko nadzorno tijelo za CCP-ove u okviru SSM-a kao i središnje sanacijsko tijelo pod okriljem ESB-a/Eurosustava.

1.6. EGSO smatra da bi za nadzorna tijela na tom području trebalo propisati dodatne alate za praćenje kako bi se omogućila sveobuhvatna slika pozicije rizika pojedinačnih članova sustava poravnanja u više CCP-ova (uključujući CCP-ove u trećim zemljama) i CCP-ova na više tržišta čime bi se modelirao potencijalni domino učinak na pozicije u svim CCP-ovima. Nadzorna tijela ili, po mogućnosti, središnje nadzorno tijelo, trebaju imati ovlasti za provedbu vlastitih, sveobuhvatnih testiranja otpornosti na stres i razumjeti poziciju rizika i imovinu za ublažavanje rizika relevantnih CCP-ova na tromjesečnoj, mjesečnoj ili dnevnoj osnovi, ovisno o situaciji, uz godišnje testiranje otpornosti CCP-ova na stres koje provodi EMSA u okviru Uredbe o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR).

1.7. Iako EGSO polazi od toga da će se dogoditi prirodan slijed u kojem će prvo doći do sanacije jednog ili više pojedinačnih članova sustava poravnanja u okviru BRRD-a, a potom – ako to bude potrebno – do oporavka i sanacije jednog ili više CCP-ova, treba pojasniti da postoje situacije u kojima prednost treba dati oporavku jednog ili više CCP-ova, a ne oporavku jedne ili više banaka koje su glavni članovi sustava poravnanja tih CCP-ova.

1.8. EGSO zahtijeva da se u planovima oporavka CCP-ova odrede alati i mjere koji će se razmatrati za ponovno usklađivanje knjige trgovanja CCP-ovima, budući da se u Prijedlogu ne utvrđuje koje bi konkretne opcije planovi oporavka trebali sadržavati ili isključivati.

1.9. Prema mišljenju Odbora, veću pozornost potrebno je obratiti na mogući utjecaj na nefinancijske druge ugovorne strane (NFC) i odvojenu imovinu klijenata, odnosno neizravnih članova sustava poravnanja u slučaju primjene alata za raspodjelu pozicija i gubitaka, tj. u slučaju raskida ugovora i smanjenja vrijednosti svih dobitaka koje CCP treba isplatiti članovima sustava poravnanja koji ispunjavaju svoje obveze. U istom smislu, Odbor pozdravlja činjenicu da trenutačni prijedlog ne uključuje „korektivni faktor za inicijalni iznos nadoknade”, jer to ne bi bio odgovarajući instrument oporavka i sanacije, ni „korektivni faktor za dobitke od varijacijskog iznosa nadoknade” jer se moraju očekivati zaštićene pozicije.

1.10. Prema mišljenju EGSO-a, iz predloženog zakonodavstva trebalo bi ukloniti bilo kakvo izričito spominjanje mogućnosti spašavanja CCP-ova novcem poreznih obveznika, a posebno je isključiti u slučaju CCP-ova trećih zemalja. Mogućnost izvanredne javne potpore trebaju predlagati odgovarajuća tijela kad to smatraju prikladnim čime će se zajamčiti da ta potpora ostane izvanredna. Trenutačno uključena mogućnost izvanredne javne potpore može u određenim uvjetima dovesti do situacije moralnog rizika. To bi također doprinijelo tome da provedba jedinstvenog nadzornog tijela i jedinstvenog sanacijskog tijela bude politički prihvatljivija iz nacionalne perspektive.

1.10.1. U tom kontekstu, EGSO zahtijeva da se ubuduće i od CCP-ova koji su, u skladu s Uredbom o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR) <sup>(4)</sup> i odlukom o „istovrijednosti”, odobreni kao organizacije za poravnanje trećih zemalja (CCP-ovi trećih zemalja) traži da se pridržavaju istih ili sličnih obvezujućih standarda.

1.11. EGSO predlaže da bi sanacijska tijela trebala vrlo strogo izvršavati ovlasti da raskinu određene ili sve ugovore u pogledu usluga poravnanja određenog CCP-a u slučaju kada CCP podupire promptna tržišta i provodi poravnanje novčanih proizvoda.

<sup>(3)</sup> Jedna od osnovnih zadaća Eurosustava jest *promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava* (članak 127. stavak 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članak 3. stavak 1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke). Pravni temelj za nadležnost Eurosustava u području platnih sustava i sustava namire jest članak 127. stavak 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. U skladu s člankom 22. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke, „ESB i nacionalne središnje banke mogu osigurati dodatne instrumente, a ESB donijeti propise, za jamčenje učinkovitih i pouzdanih sustava poravnanja i platnih sustava unutar Unije i s ostalim zemljama”.

<sup>(4)</sup> Uredba (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, CCP-ovima i trgovinskom repozitoriju.

1.12. EGSO smatra da suspenziju obveze poravnanja u sanaciji jednog CCP-a treba primijeniti uzimajući u obzir mogući učinak na druge CCP-ove kojima je odobreno pružanje usluga poravnanja za istu kategoriju imovine.

## 2. Kontekst

2.1. Sukladno i Direktivi o oporavku i sanaciji banaka (BRRD) Europske unije i Dodd-Frankovom zakonu SAD-a, od sistemski važnih banaka zahtijeva se da imaju uspostavljen sustav „izjava o postupcima u slučaju nesposobnosti donošenja odluke” (eng. *living wills*) kako bi se u slučaju krize omogućila uredna likvidacija s ograničenim prelijevanjem na šira financijska tržišta. Uz obvezno središnje poravnanje nakon donošenja Uredbe EMIR i Dodd-Frankova zakona, CCP-ovi postaju sve važniji za ukupnu sigurnost i pouzdanost financijskog sustava. Stoga je, uz jamčenje otpornosti CCP-ova, potrebno planiranje stabilnog oporavka i sanacije kako bi se zajamčilo da veće oslanjanje na središnje poravnanje ne dovede do stvaranja nove kategorije subjekta koji je prevelik da bi propao (eng. *too big to fail*).

2.1.1. Iako statistički nije vjerojatno da može doći do propasti CCP-a zbog njegovog specifičnog poslovnog modela i usredotočenosti na upravljanje rizikom, to bi zbog njegove središnje uloge na tržištu kao sistemski važne financijske institucije (SIFI) moglo uzrokovati široko prelijevanje u financijskom sustavu stvaranjem domino učinka na članove sustava poravnanja i tržišta koje podupire. Takav je slučaj malo vjerojatan, no imao bi značajan učinak.

2.2. CCP-ovi imaju ključnu ulogu u financijskom sustavu jer upravljaju složenom mrežom odnosa rizika drugih ugovornih strana. U suštini, oni to čine tako što i.) posreduju između strana u ugovorima kojima se trguje na jednom ili više financijskih tržišta (uređenih ili OTC tržišta) i ii.) štite sebe od neispunjavanja obveza svojih korisnika prikupljanjem odgovarajućih iznosa nadoknade i kolaterala i od kupca i od prodavatelja te provode mehanizme raspodjele gubitka (takozvani redosljedi pokrića nepodmirenih obveza koji se primjenjuju u iznimnim slučajevima kada se pokaže da su pojedinačni iznosi nadoknade nedostatni) <sup>(5)</sup>.

2.3. Sudionik u CCP-u posluje sa smanjenim rizikom u usporedbi s bilateralnim sustavom poravnanja te ima koristi od multilateralnog netiranja, odgovarajuće kolateralizacije i raspodjele gubitaka. Neto obveze sudionika CCP-ova (duge i kratke pozicije) za pojedinačne proizvode određuju jedinstvenu multilateralnu bilancu po proizvodu/sudioniku, neovisno o identitetu druge ugovorne strane prije obnavljanja. Ako su proizvodi znatno korelirani, CCP-ovi mogu utvrditi nadoknade sudionika za proizvode (portfeljni iznosi nadoknada) omogućujući im prijeboj rizika držanjem pozicija u koreliranim proizvodima.

2.4. Kako bi se pogodnosti od CCP-ova u potpunosti ostvarile, oni moraju 1) učinkovito upravljati svojim rizikom i raspolagati odgovarajućim financijskim sredstvima i 2) podlijevati strogom regulatornom nadzoru i nadzornim zahtjevima. Prvo, CCP-ovi moraju biti dostatno otporni u smislu da im njihova financijska sredstva (uključujući zahtjeve u pogledu nadoknada, unaprijed financirane jamstvene fondove i sredstva likvidnosti) omogućuju vrlo veliku vjerojatnost odupiranja neuspjesima članova sustava poravnanja i drugim stresnim događajima. Drugo, CCP-ovi moraju imati planove oporavka koji im omogućuju raspodjelu viška gubitaka i stvaranje dodatne likvidnosti bez prekomjernog opterećivanja članova sustava poravnanja i drugih financijskih institucija, od kojih su mnoge vjerojatno sistemski važne same po sebi. Konačno, moraju postojati uspostavljeni vjerodostojni planovi za sanaciju CCP-ova.

2.5. Čelnici skupine G20 u 2009. obvezali su se osigurati da se poravnanje svih ugovora o standardiziranim OTC izvedenicama vrši posredstvom CCP-ova. Povećana upotreba središnjeg poravnanja izvedenica ima za cilj povećati financijsku stabilnost i to:

- povećanjem višestranog netiranja,
- zahtijevanjem od sudionika na tržištu izvedenica da naknadno prilagode iznose varijacijskog i inicijalnog iznosa nadoknade,
- pomaganjem u upravljanju u slučaju neispunjavanja obveza velikih sudionika na tržištu izvedenica,

<sup>(5)</sup> Europski odbor za sistemske rizike, „Izvešće ESRB-a Europskoj komisiji o implikacijama ugovora o međudjelovanju središnjih drugih ugovornih strana u pogledu sistemskog rizika” (*ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements*), siječanj 2016.

— povećanjem transparentnosti tržišta izvedenica i pomaganjem u pojednostavljivanju transakcijskih mreža <sup>(6)</sup>.

2.6. Na međunarodnoj razini, Odbor za platne tržišne infrastrukture (CPMI), Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO) i Odbor za financijsku stabilnost (FSB) već su 2014. godine objavili smjernice o oporavku i sanaciji infrastrukture financijskih tržišta (FMI-ova), uključujući CCP-ove. Štoviše, oporavak i sanacija CCP-ova važni su prioriteti u tekućim međunarodnim planovima rada utvrđenima 2015.

2.7. Na razini EU-a Europska komisija objavila je, na temelju navedenog rada koji je proveden na međunarodnoj razini, prijedlog <sup>(7)</sup> zakonodavnog režima za sanaciju i oporavak središnjih drugih ugovornih strana kojim se bavi ovo mišljenje.

### 3. Primjedbe i napomene

#### 3.1. Predložena Uredba

3.1.1. EGSO napominje da su regulatorni zahtjevi za CCP-ove danas veći nego prije krize. Načela za infrastrukture financijskih tržišta (PFMI) CPMI-IOSCO-a pružaju sveobuhvatan okvir za otpornost i oporavak CCP-ova.

3.1.2. EGSO pohvaljuje značajan rad koji su CPMI i IOSCO ostvarili u rješavanju pitanja otpornosti i oporavka CCP-ova na međunarodnoj razini.

3.1.3. Stoga bi Odbor u predloženoj uredbi želio vidjeti mehanizam koji bi omogućio fleksibilnu prilagodbu budućem razvoju međunarodnog konsenzusa o regulaciji CCP-ova, tj. preporukama Odbora za financijsku stabilnost (FSB).

3.1.4. Posljedično, Odbor podupire predloženu uredbu u kojoj su međunarodni standardi, koje CCP-ovi trenutačno ponešto drugačije provode ovisno o pravnom i regulatornom okružju, ugrađeni u jedan standardizirani skup usklađenih i heterogenih obveza u skladu s pravom EU-a.

3.1.5. EGSO napominje da je važno primijeniti sveobuhvatan pristup u izmjeni drugih povezanih zakonodavnih propisa, tj. Direktive o oporavku i sanaciji banaka (BRRD), i zajamčiti da se alatima za izricanje moratorija (članak 5. i članak 10. Direktive BRRD) i drugim mehanizmima nastave isključivati obveze plaćanja i isporuke prema određenim platnim sustavima, CCP-ovima, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i središnjim bankama kako ne bi došlo do neravnoteže u portfeljima i kolateralima koje drže CCP-ovi ili koji im se prenose.

3.1.6. U tom kontekstu, EGSO polazi od toga da će se dogoditi prirodan slijed i to prvenstveno u pogledu sanacije jednog ili više pojedinačnih članova sustava poravnanja u okviru BRRD-a, a potom – ako to bude potrebno – u pogledu oporavka i sanacije jednog ili više CCP-ova kojima su ti članovi sustava poravnanja glavni klijenti. Mogući su scenariji u kojima bi prednost trebalo dati oporavku jednog ili nekoliko CCP-ova, a ne oporavku jedne ili nekoliko banaka koje su glavni članovi sustava poravnanja tih CCP-ova.

3.1.6.1. U skladu s načelima CPSS-a i IOSCO-a, zadani resursi za sistemski važne CCP-ove trebali bi u najmanju ruku biti dimenzionirani da izdrže neispunjenja obveza dvaju članova sustava poravnanja, što bi potencijalno uzrokovalo najveću ukupnu kreditnu izloženost CCP-a u ekstremnim ali mogućim uvjetima (tzv. „Cover 2“). Ako članovi sustava poravnanja koji premašuju izloženost u smislu „Cover 2“ u odnosu na jedan ili više CCP-ova propadaju i obrađeni su u skladu s BRRD-om, treba uzeti u obzir implikacije za CCP-ove i druge članove sustava poravnanja koji ispunjavaju svoje obveze u svim odlukama koje se odnose na problematične opće članove sustava poravnanja na temelje BRRD-a.

<sup>(6)</sup> Vidjeti „Radni plan CCP-a za 2015.“ predsjedatelja FSB SRC-a, FSB RESG-a, BCBS-a, CPMI-a i IOSCO-a, travanj 2015.

<sup>(7)</sup> COM(2016) 856 final.

3.1.6.2. CCP-ove eventualno treba stabilizirati i podupirati u skladu s ovim zakonodavnim prijedlogom, prije no što se postupak iz BRRD-a bude mogao primijeniti na spomenute problematične članove sustava poravnanja. Mogući su i scenariji u kojima bi članovi sustava poravnanja koji ispunjavaju svoje obveze primjenom alata utvrđenih ovom predloženom uredbom mogli dospjeti u stanje neispunjavanja obveza čime bi postali podložni BRRD-u. Međutim, ako bi to pridonijelo stabilizaciji CCP-a koji opslužuje više članova sustava poravnanja, stabilizacija CCP-a trebala bi imati prednost nad stabilizacijom pojedinačnih članova sustava poravnanja.

### **3.2. Izvanredne mjere od javnog interesa moraju biti proporcionalne i izbjegavati pribjegavanje javnim sredstvima**

3.2.1. Odbor ističe da je predložena uredba namijenjena za granične i iznimne tržišne situacije. Međutim, od ključne je važnosti da režim oporavka i sanacije treba omogućiti kontinuitet ključnih usluga CCP-ova bez pribjegavanja javnim sredstvima ili bilo kakvom obliku javne potpore za solventnost ili bilo kakvom drugom obliku državne financijske stabilizacije, javne potpore za vlasnički kapital ili privremenog javnog vlasništva. Trenutačno izričito uključena mogućnost izvanredne javne financijske potpore u određenim uvjetima treba biti isključena kako ne bi dovela do stvaranja situacije moralnog rizika davanjem krivog poticaja članovima sustava poravnanja da ne doprinose oporavku i sanaciji CCP-ova u ranoj fazi i da čekaju hoće li se i u kojoj mjeri pružiti izvanredna javna potpora i time svojevrijedno prihvaćaju ili čak potiču prelijevanje u javnu sferu.

3.2.2. Budući da nije moguće točno predvidjeti određene scenarije u kojima će se primjenjivati režim oporavka i sanacije, CCP-ovi bi trebali zadržati fleksibilnost u izradi i provedbi alata za oporavak kako bi mogli razriješiti različite situacije neispunjavanja obveza. Previše propisa može dovesti do neučinkovite strogosti. Stoga bi, kao prvi korak, CCP-ovima trebalo omogućiti da razvijaju postupak upravljanja neispunjenim obvezama i s vremenom provedu svoj plan oporavka prije intervencije sanacijskih tijela, osim u slučaju kada postoje dokazi koji ukazuju na to da će plan oporavka vjerojatno biti neuspješan ili narušiti financijsku stabilnost.

### **3.3. Različito postupanje prema nefinancijskim drugim ugovornim stranama (NFC-ovima) i odvojenim računima klijenata**

3.3.1. U Uredbi o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR) utvrđene su obveze i zahtjevi primjenjivi i na financijske druge ugovorne strane (FC-ove) i na nefinancijske druge ugovorne strane (NFC-ove) koje sudjeluju u ugovorima o izvedenicama. FC-ovi obuhvaćaju banke, osiguravatelje, investicijske upravitelje, mirovinske fondove, subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i alternativne investicijske fondove (AIF), dok nefinancijske korporacije (NFC-ovi) uključuju NFC+ (subjekte s tekućim 30-dnevnim bruto zamišljenim pozicijama izvedenica od najmanje 1 milijarde EUR za kreditne i vlasničke izvedenice i/ili 3 milijarde EUR za razmjene kamatnih stopa, valutnih, robnih i drugih instrumenata) i NFC-. Osim toga, postoje i subjekti iz trećih zemalja (TCE) koji mogu biti neizravno podložni EMIR-u prilikom upuštanja u transakcije s drugim ugovornim stranama iz EU-a.

3.3.1.1. Obveza poravnanja u skladu s EMIR-om primjenjivat će se ako je ugovor o OTC izvedenicama sklopljen između dvaju FC-ova, FC-a i NFC+-a, između dva NFC+-a, ili FC/NFC+-a i TCE-a koji bi podlijegao obvezi poravnanja kada bi imao poslovni nastan u EU-u. Izuzeća od tih uvjeta završit će tijekom 2017.

3.3.2. Nakon isteka svih izuzeća, uredba o oporavku i sanaciji imat će učinak na NFC-ove određene veličine kao izravne ili neizravne sudionike CCP-ova zbog obveze središnjeg poravnanja određenih kategorija ugovora o OTC izvedenicama<sup>(8)</sup>. Stoga bi NFC-ovi i klijenti mirovinskih fondova mogli biti uvučeni u neplanirane obveze zbog kombinacije ove uredbe i obveze poravnanja, što bi stvorilo još užu povezanost između realnog gospodarstva/upravitelja imovinom i sistemski važnih financijskih institucija (SIFI-ja).

3.3.3. Stoga EGSO od Komisije traži da u okviru predloženog okvira za oporavak i sanaciju razmotri drugačiji pristup za postupanje prema NFC-ovima – posebno onima koji stvaraju poduzeća koja pokrivaju fizičku izloženost u stvarnom gospodarstvu – u slučajevima kada su javna tijela prisiljena poduzeti izvanredne mjere od javnog interesa, uz moguće zaobilaženje normalnih vlasničkih prava i dodjelu gubitka određenim dionicima te, u krajnjim slučajevima, uskraćivanje isplate dobiti CCP-a NFC-ovima.

<sup>(8)</sup> U skladu s člancima 5. i 6. Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju.

3.3.4. (Mirovinski) fondovi i drugi subjekti koji upravljaju novcem za male ulagatelje i ulažu u tržišta kapitala morat će izravno ili neizravno držati pozicije u CCP-ovima putem članova sustava poravnjanja. Ti subjekti podliježu nacionalnom nadzoru i strogim ograničenjima za njihova ulaganja kako bi se osiguralo da krajnje korisnike ne izlože neprimjerenim rizicima. Osim toga, nacionalni regulatori ili fiducijarne obveze obvezuju ih na neizravno držanje pozicije klijenata u računima klijenata i na njihovo odvajanje. Putem Uredbe EMIR uvedena je mogućnost osobite zaštite imovine neizravnih članova sustava poravnjanja uz uvođenje odvajanja i prenosivosti imovine klijenata.

3.3.5. S obzirom na tu opsežnu uredbu, ulagatelji u takve (mirovinske) fondove stječu dojam da nacionalno i europsko zakonodavstvo na poseban način štite njihovu imovinu. Međutim, predložena uredba omogućila bi zaobilaženje uobičajenih vlasničkih prava i dodjelu gubitka određenim dionicima, kao i uskraćivanje isplate dobiti od CCP-a, što bi imalo učinak kako na klijente tako i na odvojene račune klijenata. EGSO poziva Komisiju da zajamči da mogućnost zaobilaženja normalnih vlasničkih prava (raskid ugovora/raspodjela gubitka/uskraćivanje isplate dobitaka) ne bude primjenjiva na (odvojene) račune klijenata.

#### **3.4. *Prelazak na novi sustav i istovjetnost trećih zemalja***

3.4.1. EGSO potiče Komisiju da zajamči da će se prelazak na usklađeni sustav primjereno nadzirati te da će biti usklađen sa zahtjevima za CCP-ove iz trećih zemalja kako bi se izbjegla mogućnost regulatorne arbitraže i konkurentski lošijeg položaja CCP-ova iz EU-a omogućivanjem CCP-ovima iz trećih zemalja da nude usluge na manje sigurnoj osnovi i stoga uz niže troškove.

3.4.2. Za sve zemlje za koje Europska komisija planira donijeti odluku o „istovjetnosti” kao važan čimbenik treba razmotriti jasna pravila i propise o oporavku i sanaciji. Za sve zemlje za koje je Europska komisija već donijela odluku o „istovjetnosti”<sup>(9)</sup> tu je odluku potrebno preispitati u svjetlu pravila i propisa o oporavku i sanaciji u trećim zemljama kako bi se zajamčilo da su uspostavljeni istovjetni režimi za oporavak i sanaciju CCP-a za CCP-ove trećih zemalja koji nude usluge na jedinstvenom tržištu EU-a te da su odluke koje su donesene na europskim sanacijskim kolegijima provedive u pravnom okruženju treće zemlje. Kao minimalni zahtjev trebalo bi zahtijevati sporazume o razmjeni informacija o sistemskom riziku s regulatornim tijelom CCP-a iz treće zemlje i nadzornim tijelom (ili više njih) i sanacijskim tijelom CCP-a unutar EU-a te sudjelovanje tih regulatornih tijela u takozvanim „skupinama za upravljanje krizama”.

3.4.3. U skladu s Uredbom EMIR, Europska komisija može zatražiti od Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) da pruži tehničke savjete u pogledu istovjetnosti nekih jurisdikcija izvan EU-a koje imaju najveća tržišta izvedenicama ili CCP-ova koji su podnijeli zahtjev za priznavanje<sup>(10)</sup>.

3.4.4. EGSO poziva ESMA-u da ubuduće ocijeni ključne točke radi uključivanja zakonodavnih propisa o oporavku i sanaciji tih trećih zemalja kako bi se zajamčili jednaki uvjeti i izbjegla regulatorna arbitraža koja bi vodila do nepotrebnih rizika za sudionike na jedinstvenom tržištu EU-a i, potencijalno, za porezne obveznike u EU-u zbog usluga koje pružaju CCP-ovi iz trećih zemalja. Ključno je postići jednake uvjete na međunarodnoj razini i ograničiti izloženost poreznih obveznika samo onim rizicima kojima se može upravljati unutar EU-a.

#### **3.5. *Jedinstveno europsko nadzorno tijelo i jedinstveno europsko sanacijsko tijelo***

3.5.1. Prema stajalištu EGSO-a, EU i pojedinačne države članice trebaju ojačati sposobnost svojih nadzornih tijela u cilju razumijevanja rizika i upravljanja rizikom CCP-a na svim razinama, u smislu ljudskih, finansijskih i tehničkih resursa. EGSO smatra da nadzorna tijela danas previše ovise o stručnom znanju u okviru nadnacionalnih organizacija i samih CCP-ova. Ta bi ovisnost o stručnom znanju bila osobito riskantna u slučaju kada nadzorna tijela trebaju u kratkom vremenu preuzeti kontrolu nad CCP-om suočenim s problemima, tj. u slučaju zamjene višeg rukovodstva ili odbora CCP-a ili u slučaju izvršenja sanacijskih ovlasti.

<sup>(9)</sup> Cjelovit i aktualan popis možete pronaći na: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>.

<sup>(10)</sup> Od Komisije se očekuje da primjenjuje ESMA-ine tehničke savjete u pripremi mogućih provedbenih akata u skladu s člankom 25. stavkom 6., člankom 13. stavkom 2. i člankom 75. stavkom 1. Uredbe EMIR u pogledu istovjetnosti pravnog i nadzornog okvira trećih zemalja (zemalja koje nisu članice EU-a).

3.5.2. EGSO smatra da bi jedinstveno nadzorno i sanacijsko tijelo za CCP-e omogućilo bolji položaj tim tijelima za objedinjavanje stručnih znanja i podataka i zajamčilo da CCP-i provode novu uredbu na standardiziran način diljem Europe, tako da se otkloni rizik od regulatornog odstupanja ili arbitraže. Osim toga, otklonile bi se postojeće raznolikosti u nadzoru CCP-ova. U regulaciji se danas slijedi nacionalni pristup nadzoru kako je utvrđeno u Uredbi EMIR, u okviru kojeg se uspostavljaju kolegiji oko nacionalnih regulatornih tijela za nadziranje CCP-ova. Međutim, EGSO smatra da bi, u slučaju iznimno stresnog scenarija u kojemu bi jednom ili više CCP-ova prijetila opasnost od propasti, centralizirani pristup pružio najveću moguću učinkovitost jer se odluke moraju donijeti na sveobuhvatnoj razini uz razmatranje višeg broja CCP-ova, članova sustava poravnanja itd.

3.5.2.1. EGSO smatra da je regulacija CCP-ova odabrana 2012. u skladu s Uredbom EMIR dovela do rješenja koje je rezultiralo raznolikim nadzorom CCP-ova <sup>(11)</sup>, u okviru kojeg su središnje banke, nacionalna bankovna regulatorna tijela ili tijela za nadzor burze dobili zadaću nadzirati CCP-ove u različitim zemljama. To je stajalište potvrđeno u stručnom ocjenjivanju ESMA-e u skladu s člankom 21. Uredbe EMIR pod nazivom „Nadzorne aktivnosti u pogledu zahtjeva u vezi s iznosom nadoknade i kolateralom u središnjim drugim ugovornim stranama” (eng. *Supervisory activities on CCPs’ Margin and Collateral requirement*) koje je objavljeno 22. prosinca 2016. i u kojem ESMA jasno navodi da je potrebno poboljšati usklađenost u pogledu nadzora među nacionalnim nadzornim tijelima.

3.5.2.2. U izvješću su, u ograničenom opsegu, već utvrđena brojna područja u kojima se pristupi nadzoru razlikuju među nacionalnim nadzornim tijelima i ono uključuje preporuke za poboljšanje usklađenosti u nadzornim praksama. Pri svakom nacionalnom regulatornom tijelu uspostavljeni su kolegiji, čiji se sudionici za ključne CCP-ove u velikoj mjeri preklapaju, koji bi trebali istodobno djelovati u slučaju da veći broj CCP-ova zapadne u poteškoće. S obzirom na kretanja u proteklih nekoliko godina i na to da se tržišta uvrštenih i OTC izvedenica sve više koncentriraju u CCP-ovima, tijekom 2017. godine potrebno je razmotriti novi centralizirani pristup.

3.5.3. S obzirom na središnju ulogu Europske središnje banke (ESB) u jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM), EGSO predlaže da se razmotri mogućnost proširivanja njezine nadležnosti kako bi ona bila središnje europsko nadzorno tijelo za CCP-ove u okviru SSM-a. Kako bi se izbjegao unutarnji sukob interesa, sam ESB/Eurosustav trebao bi preuzeti ulogu središnjeg sanacijskog tijela. To bi bilo izvedivo ili u okviru postojećih nadležnosti ili u okviru razumnog proširenja nadležnosti. Jedna od ključnih zadaća ESB-a jest „promicanje neometanog funkcioniranja platnih sustava” <sup>(12)</sup>. Većina europskih CCP-ova registrirana je kao platni sustav u cilju postizanja konačnosti namire <sup>(13)</sup>. Osim toga, neki od većih CCP-ova u europodručju (tj. LCH SA i Eurex Clearing) licencirani su i regulirani kao kreditne institucije.

3.5.4. U skladu s člankom 22. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke, ESB može donijeti propise za jamčenje učinkovitih i **pouzdanih sustava poravnanja** i platnih sustava unutar Unije i s ostalim zemljama. Time je već utvrđena regulatorna uloga u pogledu pouzdanosti sustava poravnanja. Druga bi mogućnost bila uspostava novog središnjeg europskog nadzornog tijela za CCP-ove, za koju se smatra da zahtijeva mnogo vremena i da je skupa.

3.5.5. Središnje nadzorno tijelo nadležno i za banke i za CCP-ove u okviru SSM-a poštovalo bi također činjenicu da većina sistemski važnih banaka ima članstvo u brojnim CCP-ovima (npr. JPMorgan je član 70 CCP-ova diljem svijeta) <sup>(14)</sup> te da bi stoga nepodmirene obveze jednog od tih velikih članova potakle simultane aukcije za nepodmirene obveze u CCP-ovima čiji je član banka s nepodmirenim obvezama.

3.5.6. Jedan od političkih preduvjeta za uvođenje jedinstvenog nadzornog i sanacijskog tijela iz nacionalne perspektive jest već zatraženo ukidanje bilo koje vrste spašavanja CCP-ova novcem poreznih obveznika u obliku izvanrednih javnih financijskih potpora pod određenim uvjetima.

<sup>(11)</sup> Popis središnjih drugih ugovornih strana i regulatornih tijela možete pronaći na: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorsied\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorsied_under_emir.pdf)

<sup>(12)</sup> Vidjeti članak 127. stavak 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članak 3. stavak 1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke.

<sup>(13)</sup> Popis sustava plaćanja možete pronaći na: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf)

<sup>(14)</sup> Vidjeti: *Financial Times*, *JPMorgan tells clearers to build bigger buffers*, 11. rujna 2014., Sam Fleming i Philip Stafford.

### 3.6. *Neobavezna suspenzija obveze poravnanja u sanaciji*

3.6.1. Sanacijsko tijelo CCP-a ili tijelo nadležno za određenog člana sustava poravnavanja CCP-a koji je u sanaciji može zatražiti od Komisije da privremeno suspendira obvezu poravnanja utvrđenu u članku 4. stavku 1. predložene uredbe za određene kategorije OTC izvedenica ako su ispunjeni određeni uvjeti.

3.6.2. Međutim, teško je pojmiti kako bi posebice manji članovi sustava poravnanja u vrlo stresnim tržišnim situacijama mogli uspjeti ponovno upravljati pozicijama u bilateralnom procesu u kratkom vremenu. Osim toga, obveza poravnanja temelji se na određenim kategorijama OTC izvedenica u okviru svih CCP-ova, a ne samo jednog CCP-a. Posljedično, suspenzija obveze poravnanja može imati učinak i na druge CCP-ove, kojima je odobreno pružanje usluga poravnanja u istim proizvodima. Potrebno je osigurati da za ostale CCP-ove ukidanje obveze poravnanja bude neobavezno. Nadalje, ti CCP-ovi mogu imati uspostavljene ugovore o međusobnom kolateraliziranju za te i druge kategorije izvedenica tako da povratak na bilateralno tržište ima neplanirane lančane učinke.

3.6.3. EGSO stoga smatra da suspenzija obveze poravnanja u sanaciji predstavlja sanacijski instrument koji treba koristiti bez utjecanja na druge CCP-ove kojima je odobreno pružanje usluga poravnanja za istu kategoriju imovine.

3.6.4. Konačno, zahtjev nacionalnog regulatornog tijela može potencijalno imati učinak diljem cijele Europe, što je stoga, prema mišljenju Odbora, još jedan argument za uspostavu paneuropskog, jedinstvenog nadzornog tijela za CCP-ove i jedinstvenog sanacijskog tijela.

Bruxelles, 29. ožujka 2017.

Predsjednik  
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora  
Georges DASSIS

---