



Bruxelles, 23.11.2016.
COM(2016) 857 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

**u skladu s člankom 85. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i
Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i
trgovinskom repozitoriju**

1. UVOD

Uredba (EU) br. 648/2012 o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju (dalje u tekstu: „EMIR”) objavljena je u Službenom listu Europske unije (EU) 27. srpnja 2012., a stupila je na snagu 16. kolovoza 2012.

EMIR-om se odgovorilo na obvezu čelnika skupine G20 od rujna 2009. da: „Najkasnije do kraja 2012. svim standardiziranim ugovorima o OTC izvedenicama treba se trgovati na burzama ili elektroničkim platformama po potrebi i poravnanje se treba obavljati posredstvom središnje druge ugovorne strane. Ugovori o OTC izvedenicama trebaju se prijaviti trgovinskim repozitorijima. Ugovori čije poravnanje nije obavljeno posredstvom središnje druge ugovorne strane trebali bi podlijevati višim kapitalnim zahtjevima¹”.

Tu su obvezu u svoje zakonodavne okvire sada prenijeli i mnogi regulatori izvedenica diljem svijeta.

Prije financijske krize 2007. regulatori nisu imali informacije o aktivnosti na tržištima izvedenica; to znači da su rizici, dok se nisu ostvarili, mogli ostati neprimijećeni. Štoviše, kreditni rizik druge ugovorne strane među drugim ugovornim stranama za OTC izvedenice često nije bio ublažavan, što je moglo dovesti do ostvarivanja gubitaka u slučaju da je za jednu od drugih ugovornih strana nastao status neispunjavanja obveza prije nego što ih je uspjela ispuniti. Zbog velikog obujma transakcija na tim tržištima i međusobne povezanosti sudionika na tržištu takvi bi gubici mogli predstavljati širu prijetnju za financijski sustav.

Stoga se EMIR-om nastoji promicati transparentnost i standardizacija na tržištima izvedenica te smanjenje sistemskih rizika primjenom njezinih ključnih zahtjeva. To su:

- I. središnje poravnanje standardiziranih ugovora o OTC izvedenicama;
- II. zahtjevi za iznos nadoknade za ugovore o OTC izvedenicama koji nisu središnje poravnani;
- III. zahtjevi za smanjenje operativnog rizika za ugovore o OTC izvedenicama koji nisu središnje poravnani²;
- IV. izvješćivanje o svim ugovorima o izvedenicama;
- V. zahtjevi za središnje druge ugovorne strane (CCPs – *Central Counterparties*);

¹ <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>

² Zahtjevi za smanjenje operativnog rizika odnose se na zahtjeve u skladu s člankom 11. stavkom 1. EMIR-a o vrednovanju, usklađivanju i potvrđivanju transakcija OTC izvedenica koje nisu obrađene putem poravnanja te o kompresiji i usklađivanju portfelja

VI. zahtjevi za trgovinske repozitorije.

U skladu s člankom 85. stavkom 1. EMIR-a Europska komisija obvezna je preispitati i pripremiti opće izvješće o EMIR-u koje se podnosi Europskom parlamentu i Vijeću, zajedno s eventualnim odgovarajućim prijedlozima. U tom će se preispitivanju uzeti u obzir potreba podupiranja prioriteta Europske komisije u pogledu promicanja zapošljavanja i rasta.

2. DOPRINOS ZAINTERESIRANIH STRANA

EMIR se primjenjuje na gotovo sve korisnike izvedenica³, uključujući bilo koje druge ugovorne strane kojima je ovlaštenje izdano u skladu s okvirom financijskih usluga Unije, nefinancijske druge ugovorne strane (NFCs – *non-financial counterparties*) s poslovnim nastanom u Uniji i središnje druge ugovorne strane i trgovinske repozitorije. Kao Uredba, izravno se primjenjuje u svim državama članicama Unije.

Kako bi prikupila doprinose zainteresiranih strana za potrebe preispitivanja, Komisija je provela javno savjetovanje o provedbi EMIR-a⁴. To je savjetovanje provedeno između 19. svibnja i 13. kolovoza 2015., a primljena su 172 odgovora velikog broja zainteresiranih strana iz EU-a i iz trećih zemalja.

Uz to, kao dio savjetovanja povodom poziva na dostavu očitovanja⁵ u okviru inicijative unije tržišta kapitala koja je provedena između 30. rujna 2015. i 31. siječnja 2016., 278 sudionika iznijelo je tvrdnje usmjerene na odredbe EMIR-a. Odlučeno je da će se pričekati na doprinos toj inicijativi kako bi se dobio pravedan i uravnotežen prikaz trenutačnog stanja provedbe EMIR-a i izazova na koje se naišlo te koji će poslužiti kao odgovarajući temelj za preispitivanje EMIR-a. Detaljan sažetak odgovora na savjetovanje o provedbi EMIR-a dostupan je u izjavi s povratnim informacijama.

Mnogo je izvješća primljeno i od Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržište kapitala (ESMA) u vezi s različitim temama koje obuhvaća EMIR, a koje je Komisija uzela u obzir.

Konačno, kao dio preispitivanja, poseban je doprinos primljen od određenih tijela Unije u skladu s nalogom Komisije o preispitivanju EMIR-a u skladu s člankom 85. stavkom 1.

- (a) Ocjena članova ESSB-a (Europskog sustava središnjih banaka) o potrebi za mjerama kojima se središnjim drugim ugovornim stranama olakšava pristup

³ Određena javna tijela Unije ili trećih zemalja mogu biti izuzeta iz EMIR-a u skladu s člankom 1. stavkom 4.

⁴ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

instrumentima likvidnosti središnje banke⁶: ESSB u svojoj procjeni smatra da, iako bi nadležna tijela trebala nastaviti ispitivati okvire upravljanja likvidnosnim rizikom središnjih drugih ugovornih strana, u EMIR se ne bi trebale uvesti odredbe za pristup likvidnosti središnje banke. ESSB smatra da bi to moglo ugroziti neovisnost središnje banke osigurane člankom 130. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i stvoriti moralnu opasnost velikih razmjera. Komisija se slaže s ocjenom ESSB-a.

- (b) ESMA-ina ocjena sistemske važnosti transakcija OTC izvedenicama nefinancijskih društava i, posebno, učinak ove Uredbe na njihovu uporabu OTC izvedenica⁷: ESMA zaključuje da trenutni pristup u pogledu zaštite ne obuhvaća najvažnije tržišne igrače. ESMA predlaže otklanjanje izuzeća od zaštite i razmatra uvođenje isključivo jednostavnog praga kako bi se obuhvatili najveći tržišni igrači u smislu obujma. Na temelju ESMA-ina doprinosa Komisija se slaže da bi za neke nefinancijske druge ugovorne strane primjena trenutnog pristupa u skladu s EMIR-om mogla biti preopterećujuća s obzirom na to da vjerojatno ne bi pouzdano smanjila sistemski rizik. Priroda djelatnosti zaštite svejedno je važan čimbenik kada se uzme u obzir sistemska važnost nefinancijskih drugih ugovornih strana zato što subjekti zaštite općenito nisu prezaduženi i imaju temeljne prijeboje pozicija u pogledu svojih ugovora o OTC izvedenicama.
- (c) ESMA-in pregled funkcioniranja nadzornog okvira za središnje druge ugovorne strane i učinkovitost kolegija supervizora, odnosno modalitete glasovanja utvrđene člankom 19. stavkom 3. i ulogu ESMA-e, posebno tijekom postupka izdavanja odobrenja središnjim drugim ugovornim stranama⁸: ESMA utvrđuje određene slučajeve u kojima bi trebali biti razvijeni zajednički pristupi, posebno u pogledu primjene postupaka predviđenih člancima 15. i 49. EMIR-a. Povratne informacije iz savjetovanja pokazale su da je interes za pojašnjenjem primjene tih članaka bio vrlo velik. Europska tijela i dalje će razmatrati usklađenost nadzora i javno dostupne kriterije za primjenu tih članaka.
- (d) Izvješća ESMA-e i ESRB-a o učinkovitosti zahtjeva za iznos nadoknade u ograničavanju procikličnosti i potrebi za definiranjem dodatnih intervencijskih kapaciteta u tom području⁹: Oba su tijela dala prijedloge za poboljšanje

⁶ Izvješće ESSB-a o potrebi za mjerama kojima se središnjim drugim ugovornim stranama olakšava pristup instrumentima likvidnosti središnje banke

⁷ Izvješće o pregledu EMIR-a br. 1 – Pregled uporabe OTC izvedenica od strane nefinancijskih drugih ugovornih strana

⁸ ESMA-in pregled kolegija središnjih drugih ugovornih strana u okviru EMIR-a

⁹ Izvješće ESRB-a o učinkovitosti zahtjeva za iznosom nadoknade u ograničavanju procikličnosti i potrebi za definiranjem dodatnih intervencijskih kapaciteta u tom području, ESMA-ino izvješće o pregledu EMIR-a br. 2 o učinkovitosti zahtjeva za iznosom nadoknade u ograničavanju procikličnosti

tretmana procikličnosti. Komisija se slaže s prijedlogom za povećanjem transparentnosti zahtjeva za iznosom nadoknade s obzirom na to da tu informaciju trebaju članovi sustava poravnanja za učinkovito upravljanje svojim izloženostima i predviđanje iznenadnih promjena iznosa nadoknade, no druge bi promjene bile preuranjene s obzirom na nedavnu primjenu postojećih zahtjeva za iznos nadoknade i ograničavanje procikličnosti te nedostatak ostvarenog gubitka u standardima iznosa nadoknade od tada.

- (e) ESMA-ino izvješće o razvoju politika središnje druge ugovorne strane o zahtjevima za iznosom nadoknade i zahtjevima osiguranja u vezi s kolateralom i njihovoj prilagodbi specifičnim aktivnostima i profilima rizičnosti njihovih korisnika¹⁰: ESMA zaključuje da, u ovoj fazi, nema potrebe za preispitivanjem odredbi EMIR-a o zahtjevima za iznos nadoknade i zahtjevima osiguranja u vezi s kolateralom s obzirom na to da Delegirana uredba br. 153/2013 dovoljno detaljno obuhvaća te zahtjeve.

Doprinos različitih tijela pokazuje da provedba EMIR-a postiže svoje izvorne ciljeve promicanja transparentnosti i standardizacije na tržištima izvedenica te smanjenje sistemskog rizika. Taj je doprinos na odgovarajući način uzet u obzir pri izradi ovog izvješća. Međutim, Komisija ističe da bi u nekim područjima uvođenje znatnih promjena u EMIR bilo preuranjeno s obzirom na nedavnu primjenu postojećih zahtjeva i dosadašnju uspješnu primjenu relevantnih standarda.

3. SVRHA IZVJEŠĆA

U skladu s člankom 85. stavkom 1. Komisija mora pripremiti izvješće.

Važno je napomenuti da određene ključne zahtjeve predviđene EMIR-om tek treba provesti i dovršiti. Naročito, obveze poravnanja i zahtjevi za iznos nadoknade u pogledu transakcija OTC izvedenica koje nisu obrađene putem poravnavanja u ovoj fazi još nisu u potpunosti primjenjive. U tom smislu, u ovoj fazi nije moguće preispitati učinak EMIR-a na sveobuhvatan način.

Ipak, zainteresirane su strane identificirale brojna pitanja u vezi s provedbom zahtjeva koji se već primjenjuju (naime, izvješćivanje trgovinskim repozitorijima i zahtjevi za ublažavanje operativnog rizika) i pitanja na koja se naišlo tijekom pripreme za zahtjeve poravnanja i zahtjeve za iznosom nadoknade.

Naročito, mnoge zainteresirane strane tvrde da se određeni sudionici na tržištu izvedenica suočavaju s velikim izazovima u provedbi zahtjeva, poput izvješćivanja i poravnanja nekih transakcija, u mjeri koja se može smatrati nerazmjernom ciljevima EMIR-a, a koji bi, u nekim slučajevima, mogli imati prekomjerni učinak na poduzeća s obzirom na to da bi u usporedbi s prednostima koje donose u smislu transparentnosti

¹⁰ Izvješće o pregledu EMIR-a br. 3 – Zahtjevi za odvajanjem i prenosivošću

tržišta i financijske stabilnosti ispunjavanje tih zahtjeva bilo skupo. Mnogo je sudionika javnog savjetovanja objasnilo svoje odgovore napravivši usporedbu s pristupima regulatorne reforme koji su poduzeti u drugim nadležnostima.

Ovo izvješće pruža sažetak područja u kojima su odgovori u savjetovanju i određeni doprinosi primljeni od različitih tijela pokazali da je potrebno djelovati kako bi se osiguralo ispunjavanje ciljeva EMIR-a na primjereniji, učinkovitiji i djelotvorniji način.

4. UTVRĐIVANJE GLAVNIH PITANJA

Postoji opća podrška ciljevima EMIR-a u pogledu promicanja transparentnosti i standardizacije na tržištima izvedenica i smanjenja sistemskog rizika putem njezinih ključnih zahtjeva. Ti ključni zahtjevi – poravnanje, zahtjevi za iznos nadoknade, izvješćivanje, zahtjevi za smanjenje operativnog rizika te zahtjevi za trgovinske repozitorije i središnje druge ugovorne strane – ostaju neizostavni za postizanje ciljeva EMIR-a i ispunjavanje njegovih međunarodnih obveza regulatorne reforme.

Stoga se smatra da se ne bi trebale provoditi temeljne promjene u pogledu prirode ključnih zahtjeva EMIR-a, koji su neizostavni za osiguravanje transparentnosti i ublažavanje sistemskih rizika na tržištima izvedenica.

Ipak, istaknuta su brojna područja u kojima bi zahtjevi EMIR-a mogli biti prilagođeni bez ugrožavanja njezinih općih ciljeva kako bi se:

- (i) pojednostavnila i povećala učinkovitost zahtjeva i
- (ii) smanjili nerazmjerni troškovi i opterećenja.

4.1. Pojednostavnjenje i povećanje učinkovitosti zahtjeva

Sudionici u savjetovanju, uključujući središnje druge ugovorne strane, članove sustava poravnanja, nefinancijske druge ugovorne strane, male financijske druge ugovorne strane i mirovinske fondove, istaknuli su brojne zahtjeve koji bi se mogli usavršiti kako bi se osiguralo neometano funkcioniranje tržišta izvedenica ili omogućila jednostavnija provedba zahtjeva sudionika na tržištu, bez ugrožavanja ciljeva EMIR-a ili uvođenja dodatnih regulatornih opterećenja.

4.1.1. Uvođenje mehanizma za obustavu obveze poravnanja

ESMA i ESRB naglasili su nedostatak mehanizma u okviru EMIR-a za obustavu obveza poravnanja bez odgađanja, tvrdeći da bi to moglo biti potrebno za brzo reagiranje na dramatične promjene tržišnih uvjeta (npr. velike promjene u obujmu poravnanja ili likvidnosti) i brzo otklanjanje ili obustavu obveze poravnanja ako to zahtijeva situacija na tržištu. I nekoliko je drugih sudionika poduprlo uvođenje takvog mehanizma.

Obveze poravnanja mogu se izmijeniti ili otkloniti regulatornim tehničkim standardima („RTS”, Regulatory Technical Standards), no taj postupak može potrajati nekoliko mjeseci. Nadalje, mogu se predvidjeti okolnosti u kojima bi ubrzani postupak za obustavu obveze poravnanja mogao biti potreban radi izbjegavanja poremećaja na tržištu. Komisija će stoga predložiti **mehanizam za obustavu obveze poravnanja kao dio prijedloga za oporavak i sanaciju središnje druge ugovorne strane za potrebe sanacije i razmotriti mogućnost proširivanja područja primjene obustave obveze poravnanja u druge odgovarajuće svrhe.**

4.1.2. Olakšavanje predvidljivosti zahtjeva za iznos nadoknade

Mnogo je sudionika u savjetovanju, osobito sektorska udruženja i banke, istaknulo da trenutačno može biti teško predvidjeti razine iznosa nadoknade koje će biti obvezni polagati središnjim drugim ugovornim stranama za transakcije koje su središnje poravnane. Ti su sudionici uputili na to da bi se taj nedostatak mogao riješiti tako što bi središnje druge ugovorne strane na bolji način dijelile informacije članovima sustava poravnanja. ESMA i ESRB u svojim izvješćima o procikličnosti i zahtjevima za iznosom nadoknade ujedno su pozvali na veću transparentnost u pogledu standarda iznosa nadoknade i zahtjeva procikličnosti. **Bolje dijeljenje informacija moglo bi povećati učinkovitost usklađivanja sa zahtjevima za iznosom nadoknade za sudionike na tržištu i omogućiti im bolje upravljanje imovinom.**

Slično tome, u vezi s transakcijama koje *nisu obrađene putem poravnanja*, neki su sudionici, osobito financijske institucije, istaknuli nedostatak jasnog mandata za početne modele iznosa nadoknade koje ovjeravaju tijela, što bi moglo dovesti do nesigurnosti među sudionicima na tržištu u pogledu toga smatraju li tijela da su njihovi izračuni potpuno usklađeni s propisima. **Mandat za početne modele iznosa nadoknade koje ovjeravaju tijela mogao bi promicati sigurnost za sudionike na tržištu i za ta tijela.**

4.1.3. Racionalizacija izvješćivanja o trgovanju

Tema izvješćivanja trgovinskim repozitorijima privukla je znatan broj odgovora od sudionika na tržištu i tijela. Sudionici u savjetovanju, ponajprije sektorska udruženja i društva, kao i tijela javne vlasti, konzultantska društva, nevladine organizacije i sindikat, uputili su na to da mnoga izvješća dviju drugih ugovornih strana o istim transakcijama trenutačno nisu ispravno usklađena unutar trgovinskih repozitorija. To se djelomično pripisuje tome što nije dovoljno jasno o čemu se treba izvješćivati i kako te razlikama u zahtjevima među trgovinskim repozitorijima. Nadalje, sudionici su uputili na to da bi zahtjeve trebalo znatno pojednostavniti bez gubljenja ključnih podataka, osobito u pogledu izvedenica kojima se trguje na burzi. Sudionici su doveli u pitanje i činjenicu jesu li, kao rezultat poteškoća pri podnošenju ispravnih podataka i usklađivanju, podaci bili onoliko pouzdani i upotrebljivi koliko trebaju biti. Konačno, sudionici su doveli u pitanje korisnost zahtjeva za izvješćivanjem o transakcijama koje su postojale prije početka primjene obveze izvješćivanja (takozvani *backloading*) s obzirom na to da je vrlo zahtjevno izvješćivati o tim podacima – obuhvaća izvedenice

koje su zaključene prije nego što su druge ugovorne strane mogle znati koje informacije treba zadržati i o njima izvijestiti – te se to smatra sve manje korisnim jer se tiče povijesnih podataka koji nisu od kritične važnosti za regulatore.

Mnogo je sudionika istaknulo poboljšanja koja su se mogla provesti na razini trgovinskih repozitorija kako bi prikupljanje podataka bilo učinkovitije, posebno upotrebom zajedničkih metodologija trgovinskih repozitorija Unije. Nadalje, ESMA upućuje na to da će novčane kazne za trgovinske repozitorije možda trebati povisiti da bi se osigurao djelotvoran nadzor.

Promicanje transparentnosti racionalizacijom zahtjeva za izvješćivanjem u određenim područjima i poboljšanjem funkcioniranja trgovinskih repozitorija neophodno je za potpuno ispunjavanje ciljeva EMIR-a. Dakle, smatra se da bi trebalo poduzeti daljnje ocjene trenutanih pravila kako bi se pokrenule specifične aktivnosti za postizanje toga cilja. To može pomoći u smanjivanju opterećenja usklađivanja za sudionike na tržištu.

Nadalje, određena se tijela trećih država suočavaju s pravnim izazovima pri izvršavanju aranžmana koji su trenutno zatraženi EMIR-om (npr. sklapanje međunarodnih sporazuma) za zajednički pristup podacima u trgovinskim repozitorijima. **Trebale bi stoga biti ispitane alternativne metode koje tijelima trećih država pružaju pristup podacima trgovinskih repozitorija koji pružaju odgovarajuće zaštitne mjere.**

Smanjenje nerazmjernih troškova i opterećenja

4.2.1. Opseg transakcija

Odgovorima se uputilo na brojna područja u kojima bi se opseg transakcija obuhvaćenih zahtjevima mogao smatrati nepotrebnim za postizanje ciljeva EMIR-a.

Naročito, dovedena je u pitanje činjenica je li zahtjev za poravnanje ugovora koji je sklopljen prije nego što je obveza poravnanja stupila na snagu (takozvani *frontloading*) primjerena s obzirom na ograničen broj ugovora koje će to obuhvatiti jer je to po prirodi privremena mjera, razmjerna teškoćama i nesigurnosti retrospektivne primjene obveza poravnanja. Društva i sektorska udruženja dovela su u pitanje činjenicu je li primjereno primijeniti zahtjeve za ublažavanje operativnog rizika na unutargrupne transakcije s obzirom na to da su te transakcije poduzete u istim grupama poduzeća u kojima koordinacija između drugih ugovornih strana proizlazi iz prirode transakcija.

Potrebno je preispitati do koje bi mjere transakcije sklopljene prije nego što je obveza poravnanja stupila na snagu i unutargrupne transakcije trebale ostati u opsegu svojih odgovarajućih zahtjeva.

4.2.2. Opseg subjekata

a) Nefinancijske druge ugovorne strane

U pogledu opsega drugih ugovornih strana koje su obuhvaćene zahtjevima EMIR-a, sudionici u savjetovanju istaknuli su da se nefinancijske druge ugovorne strane suočavaju s velikim izazovima pri ispunjavanju zahtjeva, osobito zahtjevima izvješćivanja, zbog ograničenih resursa i iskustva. Uzimajući u obzir značaj ovih izazova, mnoge su nefinancijske druge ugovorne strane dovele u pitanje činjenicu predstavljaju li takve druge ugovorne strane sistemski rizik u mjeri koja bi opravdala daljnju primjenu zahtjeva EMIR-a. Sudionici u savjetovanju istaknuli su i da se EMIR čini strožim prema nefinancijskim drugim ugovornim stranama nego mnogi slični regulatorni sustavi u trećim državama.

Dakle, potrebno je ocijeniti treba li se opseg ključnih zahtjeva u okviru EMIR-a prilagoditi kako bi se riješili izazovi s kojima se suočavaju nefinancijske druge ugovorne strane.

Takve bi prilagodbe mogle uključivati otklanjanje pravnih obveza za nefinancijske druge ugovorne strane kako bi se ispunili zahtjevi za ublažavanjem operativnog rizika i pojednostavnilo izvješćivanje o njihovim transakcijama. Međutim, takve se transakcije ne bi trebale potpuno izuzeti iz tih zahtjeva kako bi se održala primjena ključnih ciljeva EMIR-a u smislu financijske stabilnosti. Trebale bi se istražiti mogućnosti o tome trebaju li a) financijske druge ugovorne strane izvješćivati o podacima o izvedenicama u ime nefinancijskih drugih ugovornih strana, b) financijske druge ugovorne strane, ali ne i nefinancijske druge ugovorne strane, osiguravati da se zahtjevi za ublažavanje operativnog rizika primjenjuju na transakcije s nefinancijskim drugim ugovornim stranama i c) nefinancijske druge ugovorne strane biti izuzete iz izvješćivanja o svojim unutargrupnim transakcijama.

Osim toga, ESMA je u svojem izvješću na ovu temu pružila nove uvide u aktivnosti nefinancijskih drugih ugovornih strana nakon uvođenja zahtjeva izvješćivanja u skladu s EMIR-om. Iz ESMA-inih je saznanja očito da bi nefinancijskim drugim ugovornim stranama u praksi moglo biti teško pratiti i primijeniti izuzeće od zaštite. To bi moglo dovesti do nedosljednog regulatornog tretmana nefinancijskih drugih ugovornih strana širom Unije. Iz dostupnih je podataka očito i da nefinancijske druge ugovorne strane imaju nisku razinu međusobne povezanosti s financijskim sustavom s obzirom na to da zaključuju transakcije s vrlo malo drugih ugovornih strana na tržištu; u prosjeku 1 – 2 po subjektu u usporedbi s financijskim drugim ugovornim stranama koje imaju prosječno 31 drugu ugovornu stranu po subjektu.

Na temelju ESMA-ina doprinosa može se zaključiti da je za neke nefinancijske druge ugovorne strane primjena trenutačnog pristupa u okviru EMIR-a opterećujuća i da vjerojatno ne bi znatno smanjila sistemski rizik. Međutim, smatra se da je priroda djelatnosti zaštite ipak važan čimbenik s obzirom na sistemsku važnost nefinancijskih drugih ugovornih strana zato što subjekti koji primjenjuju zaštitu općenito nisu visoko zaduženi i imaju temeljne prijeboje pozicija u pogledu svojih ugovora o OTC izvedenicama.

Dakle, uzimajući u obzir ograničenu međusobnu povezanost nefinancijskih drugih ugovornih strana u financijskom sustavu koju otkrivaju postojeći podaci, dodatno bi trebalo razmotriti i bi li trebalo sve nefinancijske druge ugovorne strane, ili samo neke od njih na temelju obujma i vrste aktivnosti na tržištu izvedenica, obuhvatiti zahtjevima poravnanja i zahtjevima za iznosom nadoknade.

Takva bi razmatranja trebala uzeti u obzir činjenicu da bi neke nefinancijske druge ugovorne strane mogle biti reklasificirane kada se provede Direktiva MiFID II (Direktiva 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata).

b) Male financijske druge ugovorne strane

Osim poteškoća s kojima se suočavaju nefinancijske druge ugovorne strane, male su financijske ugovorne strane i sektorska udruženja te neka tijela javne vlasti istaknuli da su se pri poduzimanju ograničene aktivnosti u pogledu izvedenica suočili s velikim izazovima pri uspostavljanju pristupa poravnanju potrebnim za ispunjavanje budućih obveza poravnanja. Sudionici smatraju da je to ponajviše zbog zahtjeva omjera financijske poluge koje su predvidjeli članovi sustava poravnanja u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima¹¹, a za koje se smatra da bi potencijalno usluge poravnanja klijenata mogle učiniti toliko skupima da ih ne bi mogli ponuditi. Druga prepreka koju su istaknuli sudionici jest nedostatak fleksibilnosti i sigurnosti u pogledu mogućnosti odvajanja i prenosivosti. Sudionici su uputili na izazove pri primjeni tih zahtjeva, osobito s obzirom na to da bi ih zbog nacionalnih stečajnih zakonodavstava moglo biti teško provesti u određenim državama članicama. Konačno, nekoliko je sudionika navelo da, čak i ako se navedene prepreke mogu riješiti, neke male financijske ugovorne strane koje podliježu zahtjevima poravnanja poduzimaju toliko ograničene aktivnosti u pogledu OTC izvedenica da za njih uspostavljenje rješenja poravnanja nije komercijalno održivo. **Trebalo bi razmotriti mjere za rješavanje prepreka poravnanja klijenata.**

c) Mirovinski sustavi

Mirovinski su sustavi trenutačno izuzeti iz poravnanja u okviru EMIR-a u skladu s Delegiranom uredbom Komisije¹². To izuzeće istječe najkasnije 16. kolovoza 2017. i može se produžiti za jednu dodatnu godinu preko drugog delegiranog akta Europske komisije. Kao što je opisano u Izvješću Komisije Europskom parlamentu i Vijeću o ocjeni napretka koji su ostvarile i napora koje su uložile središnje druge ugovorne strane u razvoju tehničkih rješenja za prijenos negotovinskog kolateralala kao varijacijskog iznosa nadoknade od strane mirovinskih sustava i potrebe za mjerama

¹¹ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva te o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012, SL L 176 od 27.6.2013.

¹² Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/1515 od 5. lipnja 2015. o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu produženja prijelaznog razdoblja koje se odnosi na mirovinske sustave, SL L 239 od 15.9.2015.

kojima se olakšava takvo rješenje¹³, ipak nije vjerojatno da će mirovinskim sustavima u doglednoj budućnosti biti dostupna rješenja poravnanja za polaganje negotovinske imovine kao varijacijskog iznosa nadoknade. Jednom kada istekne privremeno izuzeće od poravnanja koje je trenutačno propisano EMIR-om, mirovinski sustavi suočit će se s (i) oslanjanjem na repo tržišta za pretvaranje kolaterala ili (ii) povećanjem svojeg držanja gotovine u odnosu na držanje negotovinske imovine. Prvi scenarij vjerojatno ne bi pružio čvrsto rješenje u vrijeme volatilnosti tržišta te bi opterećenje za kapacitete na repo tržištima moglo predstavljati prijetnje u pogledu likvidnosti i stabilnosti za ta tržišta u širem smislu. Drugi bi scenarij imao negativan učinak na mirovinske prihode korisnika mirovinskih sustava, koji je u osnovnoj studiji¹⁴, koju je naručila Europska komisija, procijenjen do 3,66 % u EU-u tijekom razdoblja od 20 do 40 godina¹⁵.

Trebalo bi ocijeniti može li se trenutačno izuzeće produljiti ili učiniti trajnim bez ugrožavanja cilja Uredbe EMIR o smanjenju sistemskog rizika, s obzirom na to da bi mirovinski sustavi još uvijek podliježali bilateralnim zahtjevima za iznos nadoknade u pogledu OTC transakcija koje nisu obrađene putem središnjeg poravnavanja, a koje ublažuju sistemski rizik.

5. ZAKLJUČCI

Čini se da nema potrebe za temeljnim promjenama u pogledu prirode ključnih zahtjeva EMIR-a, koji su neizostavni za osiguravanje transparentnosti i ublažavanje sistemskog rizika na tržištima izvedenica.

Ipak, nakon analize primljenog doprinosa u sklopu postupka preispitivanja EMIR-a i poziva na dostavu očitovanja trebale bi se razmotriti mjere za rješavanje pitanja utvrđenih ovim izvješćem.

Naročito je potrebna daljnja procjena kako bi se utvrdio način za olakšavanje utvrđenih izazova kako bi se omogućila pojednostavnjena primjena EMIR-a koja bi mogla otkloniti pretjerana regulatorna opterećenja za sudionike na tržištu i omogućiti neometanu provedbu zahtjeva te istodobno osiguravati da se ciljevi EMIR-a unatoč tome ispunjavaju. Taj bi postupak trebao pažljivo razmotriti međunarodna načela u području tržišta izvedenica kako bi se osiguralo učinkovito funkcioniranje globalnih tržišta. Osim toga, tom bi se inicijativom dala podrška Komisijinom programu za

¹³ Izvješće komisije Europskom parlamentu i Vijeću o ocjeni napretka koji su ostvarile i napora koje su uložile središnje druge ugovorne strane u razvoju tehničkih rješenja za prijenos negotovinskog kolaterala kao varijacijskog iznosa nadoknade od strane mirovinskih sustava i potrebe za mjerama kojima se olakšava takvo rješenje, u skladu s člankom 85. stavkom 2. Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju (COM(2015)39 final od 3.2.2015.)

¹⁴ Osnovno izvješće o rješenjima za polaganje negotovinskog kolaterala središnjim drugim ugovornim stranama od strane mirovinskih sustava – 25. srpnja 2014.

¹⁵ *ibid.*

boljom regulativom uklanjanjem nepotrebnih troškova koje trenutačno snose društva i čime bi se mogla osloboditi sredstva za ulaganje.

Komisija će predložiti zakonodavno preispitivanje EMIR-a u 2017. godini u okviru REFIT-a, koje će biti popraćeno procjenom učinka koja će detaljnije razmotriti različita predmetna pitanja. Komisija će u sklopu tog preispitivanja ocijeniti i relevantne tehničke standarde u vezi s EMIR-om.

Konačno, Komisija predlaže i zakonodavstvo o oporavku i sanaciji središnje druge ugovorne strane koje rješava elemente koje nije obuhvatio EMIR, kao što su planiranje oporavka, planiranje sanacije i otklanjanje prepreka mogućnosti sanacije središnjih drugih ugovornih strana tako da tijela mogu učinkovito riješiti njihove financijske poteškoće, bez nepropisnog stvaranja financijske stabilnosti ili dovođenje javnih sredstava u opasnost.