

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: **Hanfa**) utvrdila je postojanje javnog interesa za donošenjem službenog stajališta, a nastavno na otvorena pitanja koja se u praksi pojavljuju u vezi s tumačenjem relevantnih zakonskih odredbi u dijelu potrebne razine segregacije računa klijenata članova sustava poravnanja kojim upravlja središnja druga ugovorna strana iz članka 2. točke 1. Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju (dalje: **EMIR**) te potrebne razine segregacije s tim povezanog kolaterala, a posebno u odnosu na mirovinske fondove sukladno odredbama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, 58/20; dalje: **ZOMF**) i Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14, 29/18, 115/18; dalje: **ZDMF**).

Naime, postavlja se pitanje jesu li subjekti nadzora Hanfe od članova sustava poravnanja koji im pružaju uslugu poravnanja posredstvom središnje druge ugovorne strane **obvezni** zatražiti da se njihove pozicije i kolateral odvoje od ostalih klijenata tog člana sustava poravnanja i na koji način (bilo otvaranjem pojedinačnih računa za klijente iz članka 39. EMIR-a ili otvaranjem zbirnog računa za određenu pod-kategoriju subjekata, a koja bi bila odvojena od zbirnog računa na kojem se nalaze ostali klijenti tog člana poravnanja). Sljedeće je pitanje, ako takva obveza postoji, na koje subjekte nadzora Hanfe bi se odnosila, te na koji način se ona primjenjuje.

S ciljem poticanja, organiziranja i nadgledanja mjera za učinkovito funkcioniranje financijskog tržišta u smislu ujednačavanja postupanja subjekata nadzora iz članka 2. točke 2. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine br. 140/05 i 12/12) postupa se kako slijedi.

Na temelju odredbe članka 15. točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga Hanfa je na sjednici Upravnog vijeća održanoj 17. studenoga 2021. donijela

SLUŽBENO STAJALIŠTE

I. Članak 39. EMIR-a definira pojmove **segregacije i portabilnosti** (odvajanje i prenosivost) u odnosu na račune članova sustava poravnanja i račune njihovih klijenata. Članak 39. EMIR-a postavlja minimalnu razinu segregacije koju središnja druga ugovorna strana mora ponuditi svojim članovima, kao i minimalnu razinu segregacije koju članovi moraju ponuditi svojim klijentima. Pod segregacijom se podrazumijeva segregacija pozicija klijenata i segregacija povezanog kolaterala. O odabranoj razini segregacije ovisiti će i mogućnost provedbe odredbi o prenosivosti računa klijenata i povezanih pozicija i kolaterala iz članka 48. stavaka 5., 6. i 7. EMIR-a, a u slučaju neispunjavanja obveza od strane člana sustava poravnanja.

Obveze **središnje druge ugovorne strane** prema članku 39. EMIR-a su da:

- vodi odvojenu evidenciju i račune, čime omogućava da u bilo kojem trenutku i bez odgode razlikuje u računima kod središnje druge ugovorne strane imovinu i pozicije koji se vode za račun jednog člana sustava poravnanja od imovine i pozicija koji se vode za račun bilo kojeg drugog člana sustava poravnanja i od vlastite imovine
- nudi vođenje odvojene evidencije i računa čime omogućava svakom članu sustava poravnanja da razlikuje u računima kod središnje druge ugovorne strane imovinu i pozicije tog člana sustava poravnanja od imovine i pozicija koji se vode za račun njegovih klijenata (zbirni računi za klijente, odnosno omnibus računi).
- nudi vođenje odvojene evidencije i računa čime omogućava svakom članu sustava poravnanja da razlikuje u računima kod središnje druge ugovorne strane imovinu i pozicije koji se vode za račun određenog klijenta od one imovine i pozicija koji se vode za račun ostalih klijenata (pojedinačni ili individualni računi za klijente),
- na zahtjev, nudi članovima sustava poravnanja mogućnost otvaranja više računa na vlastito ime ili za račun njihovih klijenata,
- javno objavi razine zaštite i troškove povezane s različitim razinama odvajanja koje nude, što uključuje opis glavnih pravnih implikacija pojedinačnih razina odvajanja kao i informacije o mjerodavnom stečajnom pravu u odnosnim jurisdikcijama,
- nude te usluge pod prihvatljivim komercijalnim uvjetima.

Obveze **člana sustava poravnanja** prema članku 39. EMIR-a su da:

- vodi odvojenu evidenciju i račune koji mu omogućavaju da razlikuje, i u računima koji se vode kod središnje druge ugovorne strane i u vlastitim računima, svoju imovinu i pozicije od imovine i pozicija koje se vode za račun njegovih klijenata kod središnje druge ugovorne strane.
- nudi svojim klijentima, barem, izbor između odvajanja zbirnih računa za klijente i odvajanja pojedinačnih računa za klijente i obavještava klijente o troškovima i razini zaštite povezanih sa svakom od tih opcija,
- javno objave razine zaštite i troškove povezane s različitim razinama odvajanja koje nude, što uključuje opis glavnih pravnih implikacija pojedinačnih razina odvajanja kao i informacije o mjerodavnom stečajnom pravu u odnosnim jurisdikcijama,
- nude te usluge pod prihvatljivim komercijalnim uvjetima.

Drugim riječima, minimalni zahtjev iz EMIR-a je da se na razini središnje druge ugovorne strane **obvezno** propišu i održavaju najmanje tri vrste računa:

- a) **kućni račun člana sustava poravnanja**, na kojem se nalaze pozicije i imovina samog člana;
- b) **zbirni račun (omnibus)** na kojem se nalaze pozicije i imovina više klijenata člana sustava poravnanja. Ova vrsta računa omogućuje razlikovanje pozicija i imovine samog člana sustava poravnanja od pozicija i imovine njegovih klijenata, ali ne i klijenata koji se nalaze na istom računu međusobno.
- c) **pojedinačni (individualni) račun** na kojem se nalaze pozicije i imovina pojedinačnog klijenta. Ova vrsta računa omogućuje razlikovanje pozicija i imovine samog člana od onih njegovih klijenata, kao i pozicija i imovine između samih klijenata člana.

Svaki račun ima pridružene slijedeće povezane pod-račune:

- račun kolateral, koji služi za evidenciju novčanih sredstava i financijskih instrumenata danih u kolateral.

- račun pozicija, koji služi za izračun obračunatih obveza (novčane obveze i količine financijskih instrumenata) i obveza s osnova uplate potrebnog kolaterala.

Središnja druga ugovorna strana **može** nuditi i druge vrste računa, odnosno segregacije, primjerice zbirne račune koji se vode na bruto principu ili direktna članstva klijenata, ali za to ne postoji regulatorna obveza i ovisiti će o tržišnim potrebama i potražnji od strane članova sustava poravnanja i njihovih klijenata.

U svakom slučaju, sukladno članku 39. stavcima 9. i 10. EMIR-a, zahtjev za razlikovanjem imovine i pozicija u računima kod središnje druge ugovorne strane je ispunjen kada:

- se imovina i pozicije knjiže na odvojenim računima;
- se sprečava netiranje pozicija knjiženih na različitim računima;
- imovina koja obuhvaća pozicije knjižene na jednom računu nije izložena gubicima povezanima s pozicijama koje se knjiže na drugom računu, s tim da se pojam „imovina“ odnosi na kolateral koji se drži za pokrivanje pozicija i uključuje pravo na prijenos imovine jednak tom kolateralu ili primitcima realizacije bilo kojeg kolaterala, ali ne uključuje doprinose u jamstveni fond.

II. EMIR u članku 39. stavku 5. **izbor između ovih vrsta segregacije ostavlja na klijentu**, a klijent svoj izbor članu sustava poravnanja potvrđuje pisanim putem. Kao što je prethodno navedeno, član sustava poravnanja je dužan klijentu pojasniti razine zaštite i troškove povezane s različitim razinama segregacije koje nudi, što uključuje opis glavnih pravnih implikacija pojedinačnih razina segregacije kao i informacije o mjerodavnom stečajnom pravu u odnosnim jurisdikcijama. Na temelju tog pojašnjenja, kao i na temelju ostalih informacija koje su relevantne za pojedinog klijenta, svaki klijent donosi odluku o razini segregacije koja mu je potrebna.

Prije svega, napominje se da postoje značajne razlike u pravima i obvezama koje proizlaze za klijente člana sustava poravnanja, ovisno o tome koristi li klijent zbirni ili individualni račun. Razlika u razinama rizika pojedine vrste računa osobito se može u javiti u slučaju prijensa poslovanja iz članka 48. EMIR-a.

Zbirni računi u svakom slučaju za klijenta nose **višu razinu rizika**:

- Svaki klijent je podložan riziku drugih klijenata na takvom, zbirnom (omnibus) računu jer se na toj vrsti računa vodi imovina više klijenata. Dok je klijent zaštićen od gubitaka i rizika člana sustava poravnanja koji za njega vodi račun, nije zaštićen od gubitaka i rizika drugih klijenata unutar zbirnog računa. Naime, sve pozicije klijenata unutar zbirnog računa (ako se isti vodi na neto osnovi) se međusobno netiraju te nije moguće ograničiti gubitak jednog klijenta samo na njega. Isto vrijedi i u slučaju likvidacije kolaterala. Kolateral klijenata koji se odvaja u skladu s člankom 39. stavcima 2. i 3. EMIR-a koristi se isključivo za pokriće pozicija koje se drže za njihov račun, a kod zbirnih računa koristi se kolateral svih klijenata na tom računu, neovisno o tome radi pozicije kojeg klijenta je gubitak nastao.
- Član sustava poravnanja na kojeg se obavlja prijenos poslovanja u smislu članka 48. EMIR-a mora prije početka prijensa poslovanja prihvatiti sve pozicije i imovinu na takvom zbirnom računu, a zbirni račun se na člana na kojeg se obavlja prijenos poslovanja može prenijeti samo kao zbirni račun, ne i kao individualni. Na ovakav prijenos moraju pristati svi klijenti na zbirnom računu, što otežava ili potpuno onemogućuje prijenos zbirnog računa, što znači da će se u slučaju da član sustava poravnanja kod kojeg se taj račun vodi dođe u status neispunjavanja obveza, a središnja druga ugovorna strana protiv tog

člana pokrene postupak spravnjivanja obveza i isključenja, središnja druga ugovorna strana izgledno tada likvidirati i zbirni račun klijenata, za što će se iskoristiti kolateral koji je povezan s takvim računom.

- S obzirom da se kolateral kod zbirnih računa vodi na neto osnovi (zbirne račune koji se vode na bruto osnovi središnja druga ugovorna strana u Republici Hrvatskoj trenutno ne nudi), te da središnja druga ugovorna strana nema informacija koji kolateral pripada kojem klijentu, niti može razlikovati pozicije klijenata unutar zbirnog računa, kolateral pojedinačnih klijenata unutar istog zbirnog računa može biti iskorišten da pokrije gubitak iz pozicija drugih klijenata na istom računu.
- Likvidacija zbirnog računa može za klijente koji se na njemu nalaze izazvati druge gubitke vezano za tržišne uvjete u trenutku likvidacije, kao i povećane troškove vezano za troškove likvidacije pozicija drugih klijenata unutar istog računa.
- Ako nakon likvidacije zbirnog računa preostane pozitivna bilanca na računu, klijenti takav „višak“ mogu dobiti samo preko svog člana poravnanja (koji se potencijalno nalazi u stečaju), jer je središnja druga ugovorna strana sukladno članku 48. stavku 7. EMIR-a dužna za račun pozicija klijenta ispuniti obvezu prema klijentu člana sustava poravnanja samo ako mu je isti poznat (ovo redovito nije slučaj kod zbirnih računa) te ako su dostavljeni svi podaci za provedbu isporuke/isplate.
- Prijenos poslovanja podrazumijeva prijenos imovine i pozicija koje član sustava poravnanja koji ne ispunjava obveze drži za račun svojih klijenata (član za kojeg je u tijeku postupak isključenja) na drugog člana sustava poravnanja (član na kojeg se obavlja prijenos poslovanja). U slučaju zbirnog računa to znači da **svi klijenti** člana za kojeg je pokrenut postupak isključenja moraju biti suglasni sa prijenosom na člana na kojeg se obavlja prijenos poslovanja. S obzirom na kratke rokove koji su na raspolaganju za provođenje postupka prijenosa poslovanja, u slučaju klijenta sa individualnim računom središnja druga ugovorna strana će jednostavno identificirati klijenta dok će u slučaju zbirnog računa to biti puno teže, ako ne i nemoguće.
- Za razliku od zbirnih računa, u slučaju individualnih računa, članak 39. stavak 6. EMIR-a propisuje da se svaki iznos nadoknade koji premašuje zahtjeve (individualno segregiranog) klijenta se također knjiži na središnju drugu ugovornu stranu i odvaja se od iznosa nadoknada ostalih klijenata ili članova sustava poravnanja i ne izlaže se gubicima povezanim s pozicijama koje se knjiže na drugom računu. U skladu s ESMA EMIR Q&A dokumentom s pitanjima i odgovorima (ESMA EMIR Q&A)¹, time je propisana obveza članova da svaki iznos kolaterala koji prikupi za individualne račune klijenata, a koji premašuju potrebnu vrijednost margina ili vrati klijentu ili knjiži kod središnje druge ugovorne strane, čime se za individualne račune postiže dodatna razina zaštite.

Ovi primjeri više razine rizika koja je povezana sa zbirnim računima nisu iscrpni, te su trenutno zasnovani na razlikama između „klasičnog“ zbirnog računa s punim netiranjem svih pozicija klijenata i individualnog računa klijenta. Svaki je subjekt nadzora Hanfe kao klijent člana sustava poravnanja dužan samostalno procijeniti rizike koje nosi određena razina segregacije, uključujući i u slučaju struktura računa i članstava koji nisu eksplicitno opisani u ovom službenom stajalištu, ali ih nude njihovi članovi sustava poravnanja ili središnje druge ugovorne strane čije usluge koriste.

¹ Dostupno na: <https://www.esma.europa.eu/file/112409/download?token=3ccaU9P7>, upućujemo na CCP pitanje br. 8. pod-točki (n).

III. Kao što je prethodno navedeno, EMIR **ne propisuje obvezu** za bilo koju kategoriju klijenata da odaberu pojedinačno segregirane račune, već im daje tu mogućnost, a u skladu sa njihovim potrebama ili drugim regulatornim obvezama.

Međutim, kada se radi o investicijskim društvima i kreditnim institucijama koje kao klijenti članova sustava poravnanja svojim klijentima pružaju usluge posrednog poravnanja, u skladu s odredbama članaka 4. i 5. *Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013 od 19. prosinca 2012. o dopuni EMIR-a vezano uz regulatorne tehničke standarde o dogovorima o posrednom poravnanju, obvezi poravnanja, javnom registru, pristupu mjestu trgovanja, nefinancijskim drugim ugovornim strankama i tehnikama smanjenja rizika za ugovore o OTC izvedenicama čije se poravnanje ne obavlja posredstvom središnje druge ugovorne strane* (dalje: Delegirana uredbe Komisije (EU) br. 149/2013), takvi klijenti svojim klijentima **obvezno** moraju ponuditi izbor između (članak 4. stavak 2.):

- a) zbirnog računa s imovinom i pozicijama koje kao klijent člana sustava poravnanja vodi za račun svojih posrednih klijenata;
- b) zbirnog računa s imovinom i pozicijama koje kao klijent člana sustava poravnanja vodi za račun svojih posrednih klijenata i na kojem član sustava poravnanja osigurava da se pozicijama posrednog klijenta ne prebijaju pozicije drugog posrednog klijenta te da se imovina posrednog klijenta ne može upotrijebiti za pokrivanje pozicija drugog posrednog klijenta.

Dakle, u slučajevima **posrednog poravnanja**, subjekti nadzora Hanfe koji su klijenti klijenata članova sustava poravnanja, nemaju izbor između zbirnog i individualnog računa, već između **dvije kategorije zbirnih računa**, a kako je prethodno opisano. Klijenti koji su subjekti nadzora Hanfe koji nude takvu uslugu svojim klijentima te njihovi članovi poravnanja nisu dužni svojim posrednim klijentima ponuditi individualnu razinu segregacije. Sukladno članku 5. stavcima 3. i 4. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013, klijent koji pruža usluge posrednog poravnanja vodi zasebne evidencije i račune koji mu omogućuju **razlikovanje vlastite imovine i pozicija od onih koje se vode za račun njegovih posrednih klijenata**. Ako imovinu i pozicije nekoliko posrednih klijenata vodi član sustava poravnanja na računu iz članka 4. stavka 2. točke (b), klijent je obavezan svakodnevno dati članu sustava poravnanja sve informacije potrebne kako bi član sustava poravnanja mogao utvrditi pozicije koje se vode za račun svakog pojedinog posrednog klijenta.

Osim ovog zasebnog uređenja za posredno poravnanje, u kojem je predviđen izuzetak od obvezne ponude individualne segregacije, EMIR ne određuje kakav račun neki klijent mora imati.

Međutim, postoji li **obveza** primjene više razine segregacije za pojedine vrste klijenata odnosno subjekata nadzora Hanfe (bilo individualne kod direktnih klijenata, bilo odvojenog zbirnog računa za posredne klijente) ovisiti će prije svega o njihovim **sektorskim osnovnim propisima**, te o **razini sistemske značajnosti** takvih subjekata nadzora.

IV. Prilikom procjene razina segregacije iz članka 39. EMIR-a koja bi za njih bila prikladna, te izbora prikladne razine segregacije, **subjekti nadzora Hanfe dužni su uzeti u obzir najmanje:**

- prethodno opisanu razinu rizika razine zaštite i troškove povezane s različitim razinama segregacije koje nude članovi sustava poravnanja te središnje druge ugovorne strane,
- regulatorne zahtjeve koje pred subjekte nadzora postavlja zakonski okvir koji izravno uređuje njihovo osnivanje i poslovanje,

- radi li se o trgovanju za vlastiti račun subjekta nadzora ili trgovanju za račun klijenata subjekta nadzora, odnosno za račun fondova kojima upravlja ili portfelja/proizvoda za koji pruža usluge,
- daju li članu sustava poravnanja kolateral potreban za pokrivanje rizika svojih pozicija iz svojih sredstava i/ili iz sredstava svojih klijenata, fondova kojima upravljaju ili portfelja/proizvoda za koje pružaju usluge, ili zahtjev za kolateralom pokriva sam član sustava poravnanja,
- Je li subjekt nadzora Hanfe direktni ili posredni klijent.

Vezano za različite subjekte nadzora Hanfe, a koji su klijenti članova sustava poravnanja ili klijenti klijenata članova sustava poravnanja, u nastavku se daje **kratki pregled njihovih obveza i mogućnosti, kao i neobvezujuće preporuke Hanfe u slučaju kada obveza primjene više razine segregacije ne postoji:**

- a) Investicijska društva i kreditne institucije kao klijenti člana sustava poravnanja koji svojim klijentima nude usluge **posrednog poravnanja** moraju istima ponuditi izbor između dvije kategorije zbirnih računa navedene u članku 4. stavku 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013.
- b) Kada trguju **za vlastiti račun**, investicijska društva, društva za upravljanje investicijskim fondovima, mirovinska društva, mirovinska osiguravajuća društva, društva za osiguranje, društva za reosiguranje, leasing društva, faktoring društva, te ostali subjekti nadzora Hanfe, kao klijenti članova poravnanja ili kao posredni klijenti, **nemaju obvezu odabira individualne razine segregacije**, s tim da su obvezni izvršiti internu procjenu rizika kojeg im zbirna razina segregacije uzrokuje, što su dužni interno dokumentirati. Ako subjekt nadzora Hanfe, ovisno o veličini svog portfelja, povezanoj razini kolaterala, kao i karakteristikama instrumenata u tom portfelju, procijeni da bi mu zbirna razina segregacije uzrokovala značajne rizike, dužan je interno dokumentirati na koji će način upravljati takvim rizicima, kao i razmotriti mogućnost odabira individualne razine segregacije ili razine zbirne segregacije iz članka 4. stavka 2. točke (b). Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013, kada je primjenjivo. Hanfa napominje da će se u ovom slučaju raditi o ocjeni svakog pojedinačnog subjekta nadzora Hanfe, a koja će se provesti u sklopu njihovog internog sustava upravljanja rizicima. **Neobvezujuća preporuka Hanfe** je svakako da se kod subjekata nadzora s većim portfeljem, posebno kod trgovanja OTC izvedenicama, ako je moguće i troškovno opravdano, razmotri odabir razine segregacije s većom razinom zaštite (koja je to prikladna viša razina od svih opisanih ovisi o internoj procjeni subjekta nadzora). Ovo se posebno odnosi na društva za (re)osiguranje kod ulaganja imovine tehničkih pričuva.
- c) Kada se radi o **transakcijama koje se sklapaju i poravnavaju za račun otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondovi) ili alternativnih investicijskih fondova**, kojima upravljaju društva za upravljanje UCITS fondovima (DZU) odnosno društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF), DZU i/ili UAIF za UCITS fondove odnosno AIF-ove s kojima upravlja nema obvezu odabira individualne razine segregacije, s tim da su obvezni izvršiti internu procjenu rizika kojeg zbirna razina segregacije može uzrokovati za fondove kojima upravljaju, posebno kod UCITS fondova, što su dužni interno dokumentirati. Ako DZU ili UAIF, ovisno o veličini portfelja fondova kojima upravlja, povezanim razinama kolaterala, kao i karakteristikama instrumenata u tom portfelju, procijeni da bi zbirna razina segregacije uzrokovala značajne rizike za fondove kojima upravlja, dužan je interno dokumentirati na koji će način upravljati takvim rizicima, kao i razmotriti mogućnost odabira individualne razine segregacije ili razine zbirne segregacije iz članka 4. stavka 2. točke (b) Delegirane uredbe Komisije (EU)

br. 149/2013, kada je primjenjivo. DZU ili UAIF također umjesto individualne razine segregacije za svaki pojedinačni investicijski fond kojim upravlja može od člana sustava poravnanja zatražiti otvaranje **jednog zbirnog računa za sve investicijske fondove s kojima taj DZU odnosno UAIF upravlja, a na koji način investicijski fondovi ne bi bili izloženi rizicima pozicija ostalih klijenata člana sustava poravnanja**. Hanfa napominje da će se u ovom slučaju raditi o ocjeni svakog pojedinačnog DZU i UAIF-a, a koja će se provesti u sklopu njihovog internog procesa upravljanja rizicima, te koja će ovisiti o karakteristikama fondova kojima upravljaju, a kod AIF-ova s privatnom ponudom, potencijalno i o uputama ulagatelja (primjerice, povjereničkog odbora, kada je primjenjivo, a što ovisi o pravilima i drugoj dokumentaciji pojedinog fonda). Kada se potrebni **iznos nadoknade za pokriće računa pozicija fondova financira iz imovine fondova kojima upravljaju**, DZU odnosno UAIF je dužno voditi interne evidencije o tome na koji se način, u kojem iznosu i iz imovine kojeg fonda to pokriće osiguralo, kao i osigurati da se imovinom jednog fonda ne financira zahtjev za iznosom nadoknade koji proizlazi iz pozicija drugog fonda, osim ako je takvo korištenje imovine fonda dozvoljeno zakonom i prospektom odnosno pravilima fonda. **Neobvezujuća preporuka Hanfe je svakako da se kod fondova s aktivnijim i većim portfeljem, posebno kod trgovanja OTC izvedenicama i kod UCITS fondova, ako je moguće i troškovno opravdano, razmotri odabir razine segregacije s većom razinom zaštite, primjerice kroz odvajanje svih investicijskih fondova kojima DZU upravlja na jedan zaseban zbirni račun. Nadalje, DZU odnosno UAIF kroz takve odvojene račune na kojima se nalaze pozicije i kolateral fondova s kojima upravljaju ne bi trebali provoditi odnosno poravnavati transakcije za vlastiti račun**. Kada se radi o posrednim klijentima, neobvezujuća preporuka je također da se od dvije kategorije zbirnih računa navedene u članku 4. stavku 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013 odabere ona s višim stupnjem zaštite.

Kod transakcija OTC izvedenicama koje se sklapaju za račun UCITS fondova, također se ukazuje na ograničenja koja proizlaze iz članka 254. stavka 1. točke 3. Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (Narodne novine broj 4/16, 126/19 i 110/21; dalje: ZOIFJP), a kojom se ograničava izloženost UCITS fonda prema jednoj ugovornoj strani kod transakcija s OTC izvedenicama na ne više od : a) 10% neto vrijednosti imovine fonda, ako je druga ugovorna strana kreditna institucija iz članka 252. stavka 1. točke 4. ZOIFJP-a ili b) 5% neto vrijednosti imovine fonda, ako je druga ugovorna strana neka druga pravna osoba iz članka 252. stavka 1. točke 5. podtočke b) ZOIFJP-a. Koji će se limit primijeniti i prema kome ovisi i o stupnju segregacije računa koje DZU koristi za UCITS fond, pri čemu se kod individualne segregacije može smatrati da je UCITS fond izložen prema središnjoj ugovornoj strani, a ne prema članu poravnanja ili klijentu člana poravnanja kojeg DZU koristi. O ovome je 22. svibnja 2015. i Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (dalje: ESMA) izdalo mišljenje² naziva „*Impact of Regulation 648/2012 on Articles 50(1)(g) (iii) and 52 of Directive 2009/65/EC for over-the-counter financial derivative transactions that are centrally cleared*“ – Utjecaj Uredbe (EU) 648/2012 na članke 50(1)(g) (iii) i 52. Direktive 2009/65/EC (UCITS Direktiva) kod OTC izvedenica koje se poravnavaju posredstvom središnje druge ugovorne strane.

Ako se smatra da je UCITS fond direktno izložen prema središnjoj drugoj ugovornoj strani, navedeni limiti za rizik izloženosti drugoj ugovornoj strani se ne primjenjuju, već se mogu primijeniti viši limiti, a radi toga što se smatra da je rizik središnje druge ugovorne strane kao druge ugovorne strane nizak (ako se radi o središnjoj drugoj ugovornoj strani koja je licencirana prema EMIR-u, ili koja je priznata od strane ESMA-e). Nadalje, limiti rizika

² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-880_esma_opinion_on_impact_of_emir_on_ucits.pdf.

druge ugovorne strane trebaju biti proporcionalni stupnju zaštite koja se nudi UCITS fondu. Primjerice, ako je stupanj zaštite jednak individualnoj segregaciji klijenata, UCITS fond ne bi trebao primjenjivati limite rizika druge strane prema članu sustava poravnanja. Međutim, ako je zaštita niža od individualne segregacije klijenta, UCITS fond bi trebao primijeniti limite rizika druge ugovorne strane na člana sustava poravnanja, a limit ne bi trebao biti niži od onog koji se koristi kod zbirne segregaciju klijenata jer zbirnu segregaciju klijenata treba smatrati razinom segregacije koja pruža najnižu razinu zaštite. Limiti prema članu poravnanja bi se trebali bi se primijeniti povrh limita za rizik druge ugovorne strane koji se primjenjuje na središnju drugu ugovornu stranu.

Kod korištenja zbirnih računa, posebno onih na kojima se izloženost računa na neto osnovi, te kod kojih nije moguće razlikovati pozicije i kolateral UCITS fonda od onih od drugih klijenata na tom računu, ne može se smatrati da je UCITS fond izložen središnjoj drugoj ugovornoj strani, već članu poravnanja i/ili klijentu člana poravnanja (kod posrednog poravnanja). U tom bi DZU za UCITS fond trebao:

- osigurati da se limiti neće kršiti kroz više ugovornih odnosa sa članovima poravnanja ili klijentima članova poravnanja koji mogu pružati usluge posrednog poravnanja, ili
- odabrati individualnu razinu segregacije, što bi ipak trebalo biti troškovno manje opterećujuće od prve opcije.

Iako UCITS Direktiva ni ZOIFJP ne propisuju limite rizika druge ugovorne strane kod transakcija ETD-ovima, ESMA je u svom mišljenju preporučila da se sličan princip primjeni i kod ETD-ova. Naime, stavak 1. okvira 27. Smjernica o mjeranju rizika i izračunu ukupne izloženosti i rizika druge ugovorne strane za UCITS fondove koje je izdao Odbor europskih regulatora za vrijednosne papire (ref. CESR/10-788) propisuje da se inicijalni iznos nadoknade koji se daje brokeru i varijacijski iznos nadoknade koja se od njega potražuje u vezi ETD-ovima ili OTC izvedenicama, koji nisu zaštićeni pravilima o novcu klijenta ili drugim sličnim mehanizmima za zaštitu UCITS-a od insolventnosti brokera također uključuju u izračun rizika druge ugovorne strane iz članka 52. UCITS Direktive, odnosno članka 254. stavka 1. točke 3. ZOIFJP-a. Sukladno navedenom, te sukladno mišljenju ESMA-e, Hanfina preporuka je da se sličan pristup kao kod OTC izvedenica primjeni i kod ETD-ova.

d) Kada se radi o **transakcijama koje se sklapaju i poravnavaju za račun obveznih mirovinskih fondova (OMF) ili dobrovoljnih mirovinskih fondova**, kojima upravljaju mirovinska društva (MD), MD za OMF kojima upravlja **ima obvezu primijeniti konzervativniji pristup te odabrati višu razinu segregacije**, a s obzirom na sistemski značaj i prirodu mirovinskih fondova te rizike koje bi niža razina segregacije predstavljala za OMF-ove, a koji su opisani pod točkom II. Napominje se da „viša razina segregacije“ ne znači nužno i individualnu razinu segregacije (pojedinačno za svaki mirovinski fond). Umjesto individualne razine segregacije za svaki pojedini mirovinski fond kojim upravlja MD može od člana sustava poravnanja zatražiti otvaranje **jednog zbirnog računa za sve OMF-ove kojima to MD upravlja, a na koji način OMF-ovi ne bi bili izloženi rizicima pozicija ostalih klijenata člana sustava poravnanja**. Hanfa smatra da **odvajanje svih OMF-ova kojima upravlja jedno MD na odvojeni zbirni račun predstavlja minimalnu razinu segregacije koja se očekuje od MD-ova** kada se radi o transakcijama koje se poravnavaju za račun OMF-ova. Osim toga, MD **može** i:

- odabrati i individualnu razinu segregacije za svaki pojedini mirovinski fond kojim upravlja
- otvoriti jedan zbirni račun za sve OMF-ove i DMF-ove s kojima upravlja,
- odvojiti OMF-ove i DMF-ove kojima upravlja na dva zasebna zbirna računa.

Napominje se da se ovim ne isključuje uporaba drugačijih struktura koje dobrovoljno nude središnje druge ugovorne strane u drugim državama članicama, a koje su prilagođene potrebama fondovske industrije, kao što su primjerice MOSA računi (račun s zbirnom segregacijom i višestrukim skupovima kolaterala koje je moguće razlikovati - „*Multiple Omnibus Segregated Account*“ with *Multiple collateral pools*). Svakako se ne isključuje **model direktnog klijentskog članstva** za MD-ove koji pruža najvišu razinu zaštite, te kojeg je Hanfa SKDD-CCP-u preporučila implementirati u narednom razdoblju.

Za DMF-ove kojima upravlja MD se primjenjuje isti pristup kako je opisano pod točkom IV. c) za UCITS fondove.

Kada se radi o mirovinskim fondovima kao **posrednim** klijentima, te ako član poravnanja odnosno klijent preko kojeg MD za račun svojih OMF-ova pristupa poravnanju posredstvom središnje druge ugovorne strane ne nudi individualnu razinu segregacije ili opciju odvajanja MF-ova kojima MD upravlja na jedan zasebni zbirni račun, svakako je **minimalno** potrebno od dvije kategorije zbirnih računa navedene u članku 4. stavku 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 149/2013 odabrati onu s višim stupnjem zaštite (pod točkom b). Međutim, MD je dužno prethodno provesti prethodnu procjenu je li prikladno odabrati status posrednog klijenta, te procijeniti jesu li više razine segregacije ipak dostupne i prikladne (u odnosu na potencijalne troškove i koristi za OMF-ove kojima MD upravlja). U tom slučaju je MD dužno procijeniti razinu potencijalnih gubitaka kojoj bi OMF kojima upravlja bili izloženi u slučaju materijalizacije prethodno opisanih rizika, a koji se odnose na korištenje zbirnih računa, pri čemu su u obzir dužni uzeti najmanje sljedeće:

- dodatnu razinu rizika kojima je OMF izložen u slučaju korištenja posrednih usluga poravnanja, a s obzirom da je OMF izložen ne samo riziku neispunjavanja obveza (engl. default) direktnog pružatelja usluga, već i riziku neispunjavanja obveza od strane člana poravnanja čiji je taj pružatelj usluga klijent:
 - u slučaju da pružatelj usluga posrednog poravnanja izgubi status klijenta člana sustava poravnanja, svi posredni klijenti također gube pristup uslugama poravnanja, osim u slučaju da se može prenijeti poslovanje na drugog klijenta ili na drugog člana, a što je općenito teško izvedivo kod zbirnih računa
 - u slučaju da član sustava poravnanja izgubi status člana, mogućnost korištenja usluga direktnog poravnanja prestaje za sve njegove klijente, te posljedično i za posredne klijente njihovih klijenta, osim u slučaju da se može prenijeti poslovanje na drugog člana, a što je općenito teško izvedivo kod zbirnih računa
- ugovorne odredbe s konkretnim pružateljem usluga, pri čemu se mogu u obzir uzeti i odredbe koje su potencijalno individualno dogovorene s pružateljem usluga, a koje na drugi način povećavaju razinu zaštite koja se pruža OMF kojima MD upravlja, a za koje je MD objektivno i dokumentirano procijenilo da su pravno izvršive u jurisdikciji koja se primjenjuje na taj ugovorni odnos
- potencijalno postojanje unaprijed dogovorenih aranžmana za prijenos poslovanja koje pružatelj posredne usluge poravnanja potencijalno ima s drugim članovima sustava poravnanja ili s drugim klijentima članova sustava poravnanja koji pružaju usluge posrednog poravnanja,
- radi li se o drugim prilagođenim vrstama računa koje dobrovoljno nude središnje druge ugovorne strane koje ipak nude višu razinu zaštite, iako se nominalno ne radi o individualnoj segregaciji, kolika je ta razina zaštite i može li se usporediti sa individualnom segregacijom i u kojim uvjetima,

- iznos kolaterala (inicijalni iznos nadoknade i/ili varijacijski iznos nadoknade) koji MD daje društvu koje im omogućuje pristup uslugama poravnanja,
- iznos otvorenih pozicija u financijskim instrumentima (nominalna i tržišna vrijednost otvorenih izloženosti) koje MD za račun OMF-ova kojima upravlja ima zabilježeno na tom računu pozicija, odnosno u kojima im je osoba koja im omogućuje pristup uslugama poravnanja druga ugovorna strana
- način prikupljanja kolaterala od strane osobe koja im omogućuje pristup uslugama poravnanja, odnosno koristi li se prijenos vlasništva („title transfer“) ili posebno založno pravo u smislu Zakona o financijskom osiguranju (Narodne novine broj 76/07, 59/12), te dodatnu razinu potencijalnih rizika koju za MF može predstavljati korištenje prijenosa vlasništva
- vrstu financijskih instrumenata na koje se usluga poravnanja odnosi, uključujući i razinu likvidnosti i volatilnosti tih financijskih instrumenata
 - Pojašnjenje: Otvorene pozicije u izvedenicama svakako podrazumijevaju višu razinu rizika za OMF u slučaju neispunjavanja obveza od strane pružatelja usluga ili u slučaju neispunjavanja obveza od strane člana poravnanja čiji je klijent taj pružatelj usluga. U slučaju da račun pozicija i kolateral OMF-ova nije moguće prenijeti na drugog pružatelja usluga, razina likvidnosti i volatilnosti konkretnih financijskih instrumenata na tom računu, pa tako i portfelja svih drugih klijenata koji se nalaze na tom računu, utjecati će na razinu potencijalnih gubitaka kojima je OMF izložen prilikom likvidacije te pozicije, te na trošak ponovnog otvaranja tih pozicija na tržištu (primjerice, za ponovnu uspostavu pozicija za zaštitu portfelja u trenutku tržišnog stresa). Ovaj rizik postoji neovisno o tome financira li se kolateral na računu iz imovine OMF-a ili ne.
- razliku razine troškova koju za MF predstavljaju različite razine segregacije, u odnosu na potencijalne rizike, a uzimajući u obzir iznos kolaterala koji se daje pružatelju usluge i iznos otvorenih pozicija, uključujući i planirane iznose otvorenih pozicija u budućem razdoblju (prema konkretnoj investicijskoj strategiji OMF-a) te potencijalne zahtjeve za kolateralom u odnosu na takav planirani portfelj.

Svako MD je dužno procijeniti je li individualna razina segregacije ipak potrebna za OMF-ove (ili otvaranje jednog zbirnog računa za sve OMF-ove kojima to MD upravlja, a na koji način OMF-ovi ne bi bili izloženi rizicima pozicija ostalih klijenata), te kakva je razina segregacije prikladna za DMF-ove, a ta će se procjena provesti u sklopu njihovog internog sustava upravljanja rizicima, te će ovisiti o karakteristikama portfelja mirovinskih fondova kojima upravljaju, a posebno o tome da li se potrebni **iznos nadoknade za pokriće računa pozicija financira iz imovine mirovinskih fondova, te o veličini otvorenih pozicija u financijskim instrumentima koje se poravnavaju**. MD su dužna voditi interne evidencije o tome na koji se način, u kojem iznosu i iz kojeg fonda to pokriće osiguralo, kao i osigurati da se imovinom jednog fonda ne financira zahtjev za iznosom nadoknade koji proizlazi iz pozicija drugog fonda. Naime, članak 87. stavak 1. točka 4. ZOMF-a, te članak 111. stavak 1. točka 4. ZDMF-a eksplicitno predviđaju da se iz imovine mirovinskog fonda mogu podmiriti „*troškovi vezani uz transakcije financijskim instrumentima koje su zaključene za račun fonda, a koje se poravnavaju neposredno ili posredno, posredstvom središnje druge ugovorne strane, uključujući i potrebne iznose nadoknade (margin) vezane za takve transakcije, a koje za pokriće rizika transakcije prikupljaju središnje druge ugovorne strane od članova sustava poravnanja te članovi sustava poravnanja od svojih klijenata, pri čemu se na odgovarajući način primjenjuju definicije iz EMIR-a*“. U tom smislu, MD neosporno smije iz imovine mirovinskog fonda podmiriti zahtjeve za iznosima nadoknade koji su potrebni da bi se pozicije koje se odnose na transakcije (tog)

mirovinskog fonda pokrile zahtijevanim kolateralom. Međutim, MD **ne smije** iz imovine jednog mirovinskog fonda podmiriti zahtjeve za iznosima nadoknade koji su potrebni da bi se pokrile pozicije koje se odnose na transakcije drugog mirovinskog fonda. **Ako se ovo ne može osigurati korištenjem navedenih zasebnih zbirnih računa, MD je obvezno ili razmotriti individualnu segregaciju, ili osigurati da se kolateral ne financira iz imovine mirovinskog fonda.**

Neobvezujuća preporuka Hanfe je svakako da se kod mirovinskih fondova, posebno kod trgovanja OTC izvedenicama, ako je moguće i troškovno opravdano, razmotri odabir individualne razine segregacije. Napominje se da MD kroz takve odvojene račune na kojima se nalaze pozicije i kolateral fondova s kojima upravljaju ne bi trebali provoditi odnosno poravnavati transakcije za vlastiti račun.

Nadalje, a s obzirom na to da ZOMF (u članku 132. stavku 2. točki 2.) i ZDMF (u članku 156. točki 6.) također sadrže odredbe o limitima koji se primjenjuju na druge ugovorne strane u transakcijama izvedenicama, napominjemo da bi se i na njih na odgovarajući način primjenjivao pristup iz mišljenja ESMA-e opisanog unutar točke IV. c. Drugim riječima, kod individualne segregacije i kod segregacije koja je jednakovrijedna individualnoj segregaciji, MD za MF-ove kojima upravlja može smatrati da je izložen direktno središnjoj drugoj ugovornoj strani, a ne svom pružatelju usluge.

- e) Obveze i preporuke iz **točke IV. d)** ovog dijela službenog stajališta se također primjenjuju na **mirovinska osiguravajuća društva** kada se radi o transakcijama koje se sklapaju i poravnavaju **za račun portfelja tehničkih pričuva obveznog mirovinskog osiguranja i dobrovoljnog mirovinskog osiguranja.**

IV. Ne dovodeći u pitanje minimalnu očekivanu razinu segregacije iz pod-točaka d) i e) točke III. ovog službenog stajališta, kod odluke o razini segregacije koju će odabrati subjekti nadzora Hanfe, isti mogu koristiti okolnosti i primjere koji su navedeni u tekstu ovog službenog stajališta, a koje **ne čine iscrpnu listu**, koji su **indikativnog karaktera** i koji se **uzimaju u obzir u odnosu na svaki pojedini konkretni slučaj ovisno o činjeničnim okolnostima.** Radi izbjegavanja svake dvojbe napominje se da ovakve pomoćne smjernice predstavljaju **isključivo ilustrativan primjer** koji subjektima nadzora služe kao **pomoćno sredstvo** prilikom donošenja odluke o prikladnoj razini segregacije te da je subjekt nadzora Hanfe dužan u obzir uzeti i ostale primjenjive činjenične okolnosti koje nisu eksplicitno navedene u ovom službenom stajalištu.

V. Ovo službeno stajalište objavljuje se na internetskoj stranici Hanfe.

KLASA: 008-02/21-03/01

URBROJ: 326-01-70-72-21-6

Zagreb, 2. prosinca 2021.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman