



**Република Македонија  
Универзитет „Св. Кирил и Методиј“  
Економски факултет – Скопје**

**м-р Тони Мирчески**

**КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА НА ПЛАТНАТА  
ИНФРАСТРУКТУРА ВО ЕВРОПСКАТА УНИЈА И  
ПЛАТНАТА ИНФРАСТРУКТУРА НА РЕПУБЛИКА  
МАКЕДОНИЈА**

**(докторска дисертација)**

**Ментор  
проф. д-р Љубе Трпески**

**Скопје, јануари 2017**



**REPUBLIC OF MACEDONIA  
SS. CYRIL AND METHODIUS UNIVERSITY  
FACULTY OF ECONOMICS - SKOPJE**

**Toni Mircheski, MSc**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF PAYMENT  
INFRASTRUCTURE IN THE EUROPEAN UNION AND  
PAYMENT INFRASTRUCTURE OF THE REPUBLIC OF  
MACEDONIA  
(doctoral dissertation)**

**Mentor  
Prof. Ljube Trpeski, PhD**

**Skopje, January 2017**

„Задоволството во работата  
дава совршеност во делото.“

Аристотел

## АПСТРАКТ

Од гледна точка на централните банки и другите релевантни власти, платната инфраструктура, како што се платните системи, системите за порамнување на хартии од вредност, клириншките системи и централните договорни страни, претставуваат динамички објекти што се во постојан процес на еволуција и тој процес ќе продолжи во иднина. Комплексноста на платната инфраструктура, во којашто се процесираат плаќањата и финансиските инструменти, не се должи само на големиот број и вредност туку и на богатството на финансиски иновации. Клучен предизвик на централните банки и на другите релевантни власти е развојот на современа, стабилна и ефикасна платна инфраструктура која ќе биде во функција на националната и глобалната економија и со која ќе се обезбеди развој на безбедни и ефикасни финансиски пазари. Глобалната економска криза ја потврди потребата за ревизија на меѓународните стандарди за работа на платежната инфраструктура и за одговорностите на централните банки и на другите релевантни власти. Во таа насока, на глобално ниво, голем предизвик станаа како имплементацијата на новите стандарди така и одговорностите на властите.

Прифаќајќи го овој предизвик, истражувањето во докторската дисертација, пред сè, претставува систематизиран пристап во поставувањето на теоретските концепти на платната инфраструктура, при тоа секогаш имајќи го предвид стратегискиот пристап на Република Македонија за интеграција во ЕУ. За таа цел, презентирани се пресеци на динамичната состојба на платната инфраструктура на ЕУ како и процесот на нејзина интеграција. Воспоставувањето на стандарден приказ на македонската платежна инфраструктура и оставрениот развој претставуваат добра основа за примена на компаративен статистички и дескриптивен приод, што е добра алатка за поставувањето на концептите и на стратегискиот пристап на развојот на националната платежна инфраструктура и дефинирањето на одговорностите на Народната банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност.

**Клучни зборови:** Платни системи, плаќања, платежна инфраструктура, платни инструменти, системи за порамнување хартии од вредност, тргување, клиринг и порамнување.

“Pleasure in the job puts  
perfection in the work”

Aristotle

### **ABSTRACT**

From the perspective of central banks and other relevant authorities, payment infrastructure, such as payment systems, securities settlement systems, clearing systems and central counterparties, represent dynamic objects that are in a constant process of evolution and that process will pursue in the future. The complexity of the payment infrastructure where payments and financial instruments are processed, does not arise only from the high number and value, but also from the plethora of financial innovations. A key challenge for central banks and other relevant authorities is the development of a modern, stable and efficient payment infrastructure that will be in function of the national and global economy, thus ensuring development of safe and efficient financial markets. The global economic crisis proved the need of revision of international standards for payment infrastructure, as well as the responsibilities of central banks and other relevant authorities. Therefore, globally, both the implementation of new standards and the responsibilities of the authorities have become a big challenge.

By accepting this challenge, the research in doctoral dissertation is primarily focused on the systematic approach to setting of the theoretical concepts of payment infrastructure, by always keeping in mind the strategic approach of the Republic of Macedonia for EU integration. For that purpose, a cross-section of the dynamic state of the payment infrastructure in the EU and the process of its integration is presented. The establishment of a standard review of the Macedonian payment infrastructure and its development is a solid basis for application of comparative statistical and descriptive approach, which is a good tool for setting concepts and strategic approach of the development of the national payment infrastructure and defining the responsibilities of the National Bank of the Republic of Macedonia and the Securities and Exchange Commission of the Republic of Macedonia.

**Key words:** Payment systems, payments, payment infrastructure, payment instruments, securities settlement systems, trading, clearing and settlement.

## СОДРЖИНА

<b>Кратенки.....</b>	<b>8</b>
I.Актуелност на истражувањето и домен во кој докторската дисертација ќе претставува научен придонес.....	11
II.Предмет, цел и задачи на истражувањето.....	11
III.Методологија за изработка на докторската дисертација.....	12
IV.План за презентирање на материјата.....	13
<b>Глава I – Концепти на платната инфраструктура</b>	
1.Концепти на плаќањата и платните системи.....	16
1.1. Плаќања и платни системи.....	16
1.2. Циклус на плаќањето.....	17
1.3. Типови плаќања.....	19
1.4. Типови платни инструменти.....	20
1.5. Европски трендови на употребата на платните инструменти.....	24
1.6. Комуникациско-технолошки мрежи на плаќањата .....	25
1.7. Процесирање и клиринг на плаќањата.....	27
1.8. Порамнување на плаќањата.....	29
1.8.1. Средства за порамнување – средства на централната банка наспроти средства на деловните банки.....	30
1.8.2. Институција за порамнување – агент за порамнување.....	32
1.9. Концепти на платните системи.....	34
1.9.1. Типови платни системи.....	35
1.9.2. Картични платни системи.....	41
1.9.3. Офшор-системи (Off shore-системи).....	45
1.10. Прекугранични и мултивалутни платни системи.....	47
2.Концепти на хартиите од вредност.....	49
2.1. Пазарот на хартии од вредност.....	49
2.2. Функции и институции во индустријата на хартии од вредност.....	51
2.3. Издавање на хартии од вредност и депозитар на хартии од вредност.....	53
2.4. Тргување со хартии од вредност.....	56
2.5. Клиринг на хартии од вредност.....	58
2.6. Порамнување на хартии од вредност.....	63
2.7. Прекугранично работење со хартии од вредност.....	73
3.Деривати.....	75
3.1. Пазарот на деривати.....	75
3.2. Главни типови деривати.....	77
3.3. Циклус на деривати.....	79
3.4. Тргување и сервиси на посттргување.....	84
3.5. Клиринг на деривати.....	88

3.6. Порамнување на деривати.....	94
4.Применливи економски концепти во доменот на платната инфраструктура.....	96
5.Правни аспекти на платната инфраструктура.....	110
6.Улогата на централната банка во платната инфраструктура.....	117

## **Глава II – Платната инфраструктура на Европската Унија – процес на интеграција на европскиот пазар**

1.Пазарот на плаќања во ЕУ.....	119
1.1. Платни инструменти.....	121
1.2. Платни системи за големи плаќања.....	127
1.3. Платни системи за мали плаќања.....	135
1.4. Коресподентски банкарски аранжмани за плаќања.....	143
2.Пазарот за хартии од вредност во ЕУ.....	145
2.1. Вовед во прашањата за хартии од вредност на ниво на Европска Унија.....	145
2.2. Иницијативи за зголемување на ефикасноста и безбедноста на пазарот за хартии од вредност и деривати.....	147
2.3. Тргување со хартии од вредност и деривати – процес на интеграција на пазарот.....	154
2.3.1. Тргување со акции.....	157
2.3.2. Тргување со финансиски инструменти за задолжување.....	157
2.3.3. Тргување со деривати.....	158
2.4. Централни договорни страни (Central Counterparties – CCPs) во ЕУ.....	158
2.5. Инфраструктура за порамнување на хартии од вредност – процес на интеграција на пазарот во ЕУ.....	160
3.Улогата на Еуросистемот.....	162
3.1. Оперативна улога.....	163
3.2. Надзорна улога.....	164
3.3. Катализаторска улога.....	165

## **Глава III – Принципи за платната инфраструктура**

1.Вовед.....	167
2.Преглед на принципи за платната инфраструктура и нивната имплементација.....	169
3.Одговорности на централните банки, пазарните регулатори и други релевантни власти за платната инфраструктура.....	179
4.Методологија на процена на усогласеноста на платната инфраструктура со принципите (како меѓународно прифатени стандарди за функционирање на платната инфраструктура).....	191

## **Глава IV – Сличности и разлики на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ**

1.Платните системи во Република Македонија.....	201
2.Системи за клиринг, порамнување и тргување на хартии од вредност во Република Македонија.....	212
3.Сличности на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ.....	221

4.Разлики на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ.....	230
5.Компаративни статистички показатели за платната инфраструктура на Република Македонија и платната инфраструктура на ЕУ.....	234
6.Предлог на концепти и стратегиски пристап на развојот на националниот платен систем на Република Македонија – од аспект на интеграција на Република Македонија во ЕУ.....	246
7.Дефинирање на одговорноста на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност за платната инфраструктура.....	254
<b>Заклучок.....</b>	<b>264</b>
<b>Референции.....</b>	<b>269</b>
<b>Анекс А.....</b>	<b>276</b>
<b>Анекс Б.....</b>	<b>308</b>

## **КРАТЕНКИ**

АКК (ACH)	Автоматска клириншка куќа
БИК (BIC)	Банкарски идентификациски код
БИС (BIS)	Банка за меѓународни порамнувања
КЦБ (CCB)	Коресподентска централна банка
КЦБМ (CCBM)	Коресподентски централнобанкарски модел
ЦБУО (CCBM2)	Централно банкарско управување со обезбедување
БКБС (BCBS)	Базелски комитет за банкарска супервизија
ЦДС (CCP)	Централни договорни страни
КГФС (CGFS)	Комитет за глобален финансиски систем
БПСВПС (CPSIPS)	Базични принципи за системски важни платни системи
МКП (CSM)	Механизам за клиринг и порамнување
КСПП (CPSS)	Комитет за системите за плаќања и порамнување
ЦДХВ (CSD)	Централен депозитар на хартии од вредност
ОНП (DNS)	Одложено нето-порамнување
ИнИ (DvD)	Испорака наспроти испорака
ИнП (DvP)	Испорака наспроти плаќање
ЕАКК (EACHA)	Европска асоцијација на клириншки куќи
ЕБА (EBA)	Европска банкарска асоцијација
ЕЦБ (ECB)	Европска централна банка
ЕЕП (EEA)	Европско економско подрачје
ЕГПИ (EGMI)	Експертска група за пазарна инфраструктура
ЕПС (EPS)	Европски платен совет
ЕУ (EU)	Европска Унија



ЕУРО1 (EURO 1)	Платен систем за плаќање во евра на ЕБА-компанијата за клиринг
ФИФО (FIFO)	Прв влезен-прв опслужен
ИБАН (IBAN)	Меѓународен број на банкарска сметка
ИКМ (ICM)	Информациски и контролен модул на ТАРГЕТ2
субјект од ИФП (FMI)	Субјект од инфраструктура на финансиските пазари
ОФС (FSB)	Одбор за финансиска стабилност
МКХК (HKICL)	Меѓубанкарски клиринг на Хонг Конг
МЦДХВ (ICSD)	Меѓународен централен депозитар за хартии од вредност
МОКХВ (IOSCO)	Меѓународна организација на Комисиите за хартии од вредност
МБП (MIF)	Меѓубанкарска провизија
ИТ (IT)	Информатичка технологија
Lamfalussy Report (Извештај Ламфалуси)	Извештај на Комитетот за шеми за меѓубанкарско нетирање на централните банки на Групата на десет земји
ИПЛ (LEI)	Идентификатор на правни лица
МТП (MTF)	Мултилатерални трговски платформи
НЦБ (NCB)	Национална централна банка (се референцира на централни банки на земји-членки на ЕУ)
ПСГВ (LVPS)	Платен систем за големи вредности
ПШ (OTC)	Преку шалтер
ПС (PS)	Платен систем
ПСД (PSD)	Директива за платежни услуги
ПнП (PvP)	Плаќање наспроти плаќање
ПЦДС (RCCP)	Препораки за централните договорни страни

РЕПО (REPO)	Договор за реоткуп (репо)
ПСРХВ (RSSS)	Препораки за системи за порамнување на хартии од вредност
РТГС (RTGS)	Порамнување во реално време на бруто-основа
СПХВ (SSS)	Систем за порамнување на хартии од вредност
СЕПА (SEPA)	Единствено европско платежно подрачје
СВИФТ (SWIFT)	Меѓународна телекомуникациска мрежа
ТАРГЕТ (TARGET)	Европски РТГС-систем
Т2 (T2)	Втора генерација на ТАРГЕТ
Т2С (T2S)	ТАРГЕТ2-за порамнување хартии од вредност
ДРФТ (TR)	Друштва за регистрација на финансиски трансакции

## **I. Актуелност на предметот и доменот во кој докторската дисертација ќе претставува научен придонес**

Комплексноста и актуелноста на платната инфраструктура за обработка на плаќањата и финансиските инструменти се зголемени, во голема мера, во последните децении. Тоа не се должи само на огромниот број и на вредноста на финансиските трансакции туку и на богатството од финансиски иновации.

Поради тоа, платната инфраструктура (платни системи, системи за порамнување на хартии од вредност, клириншки системи, централни договорни страни – Central counterparties CCP) е сочинета од динамички објекти што еволуирале со текот на времето и ќе продолжат да го прават тоа и во иднината.

Клучен приоритет е развој на модерна, стабилна и ефикасна платна инфраструктура која ќе служи за потребите на националната и глобалната економија и со која ќе се обезбеди развој на безбедни и ефикасни финансиски пазари.

## **II. Предмет, цели и задачи на докторската дисертација**

*Предмет на истражување на оваа докторска дисертација* претставува платната инфраструктура на Европската Унија, со осврт на платната инфраструктура на Република Македонија, имајќи ги предвид стратешките приоритети на Република Македонија за членство во Европската Унија.

*Основна цел на оваа докторска дисертација* е, најпрвин, да се утврдат современиот опфат на платната инфраструктура, принципите (стандардите) на функционирањето, платната инфраструктура на ЕУ и, врз основа на компаративната анализа, да се утврди потребната платна инфраструктура на Република Македонија и да се проектираат правците на нејзиниот развој во Република Македонија, од аспект на евроинтеграцијата.

*Задачите на истражувањето на оваа докторска дисертација* се следниве:

- ▶ да се утврдат теоретските концепти на платната инфраструктура, да се даде преглед на европската платна инфраструктура како и на меѓународно прифатените принципи кои претставуваат стандарди за нејзино функционирање.

- ▶ да се добијат сознанија за еволуцијата на фрагментираната европска платна инфраструктура, односно за нејзината натамошна консолидација и интеграција.
- ▶ да се направи сеопфатен и стандарден преглед на платната инфраструктура во Република Македонија и да се дефинира стратегиски пристап за нејзиниот развој, од аспект на имплементацијата на принципите (стандардите) за нејзино функционирање и за интеграцијата на Република Македонија во ЕУ.
- ▶ да се постават стратешки насоки за развој на македонската платната инфраструктура за членство на Република Македонија во Европската Унија.
- ▶ да се утврдат одговорностите на Народна банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност, во доменот на платната инфраструктура.

### III. Методологија за изработка на докторската дисертација

Поаѓајќи од сознанието за научно-истражувачкиот метод како начин на пристапување кон предметот на истражување, големо влијание има изборот на адекват(е)н(и) истражувачки метод/и од што ќе зависи и успехот на истражувањето. Прибирањето, систематизирањето и анализирањето на расположливите податоци, како и толкувањето на добиените информации од емпириските истражувања, во докторската дисертација, ќе се извршат со примена на логичен, конзистентен и научно фундиран пристап. Резултатите од истражувањата ќе бидат искажани на јасен и разбирлив начин и во релативна усогласеност со претходно утврдените знаења. Темата и содржината на оваа докторска дисертација **„Компаративна анализа на платната инфраструктура во Европската Унија и платната инфраструктура на Република Македонија“** упатуваат на потребата од комбинација на истражувачките методи.

Поради тоа, при изработката на дисертацијата, најголем акцент ќе биде ставен врз следните научно-истражувачки методи:

- ✓ *Методот на компаративна анализа* ќе биде применет во оној дел од докторската дисертација во којшто се врши компарација на европската платна инфраструктура и

платната инфраструктура на Република Македонија, со цел да се утврди стратегиски пристап кон развојот на платната инфраструктура во Република Македонија.

- ✓ **Методите на индукција и на дедукција** ќе се применат за донесување заклучоци за клучните концепти на платната инфраструктура од коишто ќе зависи ефикасноста и нејзиното безбедно функционирање во решавањето на различните типови ризици.
- ✓ Со помош на **методите на анализа и на синтеза** ќе се истражува, ќе се обединува и ќе се систематизира расположливото научно знаење за платната инфраструктура, за причините и последиците во однос на нејзиното интегрирање и на консолидацијата на ниво на ЕУ, на креирањето на стратегиски пристап за развојот на платната инфраструктура на Република Македонија итн.
- ✓ **Метод на опсервација.** Разгледувањето и испитувањето на определени достигнувања и на еволуцијата, што се случиле во изминатиот период од областа на теоријата и практиката на функционирање на платната инфраструктура, се од големо значење како извор на знаење што може да биде употребено при изработката на докторската дисертација.
- ✓ Со цел да се обработат и да се синтетизираат статистичките податоци за финансиските трансакции, за мерењето на ефикасноста на функционирањето на платната инфраструктура, ќе бидат применети и некои најчесто користени **статистички методи на истражување.**

#### IV. План на презентирање на материјата

Целокупната материја, која е предмет на истражување во оваа докторска дисертација, ќе биде систематизирана во четири одделни поглавја.

Во првата глава, **Концепти на платната инфраструктура**, ќе биде презентирани платната инфраструктура на модерните економии, со цел да се испитаат клучните концепти кои имаат општоприфатливо значење и, на тој начин, се применуваат во целиот свет. Во таа смисла, во оваа глава, ќе бидат поместени концептите на плаќања и платните системи, концептите на хартии од вредност и финансиските деривати. Со оглед на мултидисциплинарниот карактер на доменот на платната инфраструктура, во оваа глава се поместени и применливите економски концепти и правните аспекти на платната инфраструктура. Централната банка има клучна улога во овој домен, затоа ќе биде

утврдена и одговорноста на централната банка. Така организирана, првата глава ќе претставува фундаментална основа за широко и детално разбирање на целокупното функционирање на платната инфраструктура, на нејзините еволуција и развој.

Во втората глава, *Платната инфраструктура на Европската Унија – процес на интеграција на европскиот пазар*, ќе биде целосно истражена и ќе биде презентирана европската платна инфраструктура. Исто така, ќе се анализираат и процесот на нејзината интеграција и консолидацијата како и улогата на Еуросистемот. Во таа насока, ќе бидат опишани оперативната, надзорната и катализаторската улога на Европската централна банка.

Во третата глава, „Принципи за платната инфраструктура“, ќе бидат опишани најновите стандарди за работа на сите компоненти на платната инфраструктура. Имплементацијата на принципите претставува есенцијална поткрепа на глобалната платна инфраструктура и на нејзините издржливост и отпорност кон различни видови потреси, од финансиски, оперативен и од правен аспект, кои можат да имаат сериозни финансиски реперкусии врз финансиските пазари. Со цел да се осигури ефективна имплементација на принципите (стандардите), во овој дел ќе бидат презентирани методологијата на процена на усогласеноста на платната инфраструктура со принципите (како меѓународно прифатени стандарди за функционирање на платната инфраструктура) како и одговорностите на централните банки, пазарните регулатори и други релевантни власти во имплементацијата на принципите.

Во четвртата глава, *Сличности и разлики на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ*, на почетокот, на стандарден начин, ќе биде презентирана целокупната платна инфраструктура на Република Македонија. Во оваа глава, ќе бидат утврдени сличностите и разликите на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ. Исто така, ќе бидат изработени и компаративни статистички показатели за платната инфраструктура на Република Македонија и платната инфраструктура на ЕУ, преку стандардни мерливи категории. Врз база на севкупното истражување, ќе се анализираат реперкусиите кои ги има интеграцијата на европската платна инфраструктура и нејзината консолидација врз македонската платна инфраструктура, при интеграција на Република Македонија во Европската Унија. Во таа насока, ќе се постават стратегиски насоки за развојот на националниот платен систем на Република Македонија – од аспект на интеграцијата на Република Македонија во ЕУ.

Тука ќе биде поместена и одговорноста на Народна банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност.

На крајот од оваа докторска дисертација, ќе бидат презентирани **заклучни согледувања** во однос на платната инфраструктура, принципите (стандардите) на нејзиното функционирање, резултатите од компаративната анализа и согледувањата за стратешкиот пристап кон развојот на платната инфраструктура во Република Македонија.

# I. Концепти на платната инфраструктура

## 1. Концепти на плаќањата и платните системи

### 1.1. Плаќања и платни системи

Во сите национални економии, секојдневно се извршуваат огромен број трансакции на иницијатива на широк спектар на економски субјекти. Сите трансакции, без разлика дали тие вклучуваат стекнување на стоки, на финансиски средства или услуги, имаат две компоненти:

- (i) испорака на добра и услуги и
- (ii) трансфер на парични средства, односно плаќање со готовина (банкноти и монети) или преку депозити по видување (средствата на сметките коишто се чуваат кај банките).

Затоа, со плаќањето се врши трансфер на средства со кои се исполнува обврската на страната плаќачот *vis-à-vis* примачот. Плаќачот е страната на платната трансакција која издава платен налог или се согласува со преносот на средствата на примачот. А примачот (или корисникот) е крајниот примач на средствата.

Добро дизајнираната платна инфраструктура придонесува за правилно функционирање на пазарите и помага да се елиминираат недоразбирањата во трговијата. Ако цената на трансакцијата ги надминува придобивките кои се очекуваат од трговската размена на стоките, услугите и средствата, тогаш таа е голема кочница во процесот на размената.

Расположливоста на сигурен и безбеден механизам за трансфер на средства е *sine qua non* за мноштвото економски интеракции („нема плаќање, нема трговија“). Во својата потесна смисла, терминот „платен систем“, понекогаш, се користи како синоним за „меѓубанкарскиот систем за трансфер на средствата“. Сепак, во поширока смисла, терминот „платен систем“ се однесува на комплетен сет на инструменти, посредници, правила, процедури, процеси и на меѓубанкарскиот систем за трансфер на средствата кои ја олеснуваат циркулацијата на пари во земјата или на валутното подрачје (Biagio и Massimo, 2001).

Во оваа смисла, платниот систем се состои од три главни елементи и процеси:

1. платните инструменти претставуваат елементи за овластување и за поднесување на плаќање (односно елемент со којшто плаќачот дава овластување на својата банка,



за трансфер на средствата, или со којшто примателот дава инструкции до својата банка за наплата на средствата од плаќачот);

2. обработка (вклучувајќи пребивање), што вклучува и размена на платните инструкции помеѓу банките (и сметките);
3. средство за порамнување помеѓу банките (односно банката на плаќачот мора да ја подмири банка на примачот на плаќањето, или билатерално или преку сметки што двете банки ги држат кај агентот за порамнување – трето лице).

Платниот систем, во поширока смисла, се потпира на институциите кои обезбедуваат сметки за плаќања, инструменти и услуги на корисниците, како и на организациите кои оперираат со сервиси на плаќање, клиринг и порамнување (како што се меѓубанкарските системи за трансфер на средствата). Исто така, постојат договорни (или пропишани) аранжмани, како што се стандарди, конвенции и договори за цени, за издавање и употреба на различни платни инструменти и услуги, како и консултативни аранжмани (платни совети, платни комитети) за консултации и соработка во рамките на платната индустрија и на другите заинтересирани страни.

На крајот, платниот систем треба да биде поддржан со здрава правна основа, како што се закони, подзаконски акти, стандарди, правила и процедури, утврдени од страна на законодавците, регулаторите, операторите на платните системи и централната банка.

## 1.2 Циклус на плаќањето

Циклусот на безготовинското плаќање може да се опише на следниот начин, според слика број 1.1:

Слика број 1.1



Извор: (ЕЦБ, 2010)

1. Избор на платен инструмент и поднесување на платната инструкција: Во зависност од изборот на платниот инструмент (кредитен или дебитен), плаќачот, или примачот, доставува платна инструкција на својата банка. Плаќањата сè повеќе се иницираат по електронски пат, преку примена на стандардизирани формати

(коишто, вообичаено, ги вклучуваат бројот на сметката на примачот и банкарскиот идентификациски код (BIC) од банката на примачот). Со тоа, обработката на плаќањата за банките е можна без рачна интервенција, позната како STP (straight-through-processing).

2. **Интерна обработка во банката:** Банката – испраќач на платната порака, ја верификува и ја потврдува веродостојноста на инструментот за плаќање, со цел да се утврди нејзината правна и техничка валидност, извршува проверка на расположливите средства (или на дозволените пречекорувања на сметката на плаќачот), ги прави потребните записи во системот на сметководството на банката (на пример, задолжување на сметката на плаќачот во случај на кредитен трансфер) и подготвува инструкција за клиринг и порамнување.
3. **Меѓубанкарска обработка на плаќањето:** Ова се состои од пренос, усогласување, сортирање, а во некои случаи и потврда за налогот за пренос пред порамнувањето, потенцијално вклучувајќи нетирање и воспоставување на финалните позиции на банките за порамнување. Обработката на меѓубанкарските плаќања може да се реализира преку коресподентско банкарство (преку билатерална или трилатерална размена на пораки) или преку мултилатерални аранжмани – односно преку платните системи.
4. **Меѓубанкарско порамнување на плаќањето:** Средствата за порамнување се пренесуваат од банката на плаќачот кон банката на примачот, при што меѓубанкарскиот трансфер станува неотповиклив и безусловен (т.е. финален). Средствата за порамнување можат да бидат пренесени на билатерална основа или мултилатерално, со користење агент за порамнување.
5. **Интерна обработка во банката:** Банката на примачот ја кредитира сметката на примачот.
6. **Информации и комуникации:** Приемот на плаќање му се соопштува на корисникот преку изводот на сметката што следи по кредитирањето на сметката. (Ако плаќањето се врши врз основа на издадена фактура, примачот (на пример, една фирма) ќе изврши усогласување, по приемот на средствата, со цел уплатите да одговараат со издадените фактури.)

### 1.3 Типови плаќања

Плаќањата можат да се класифицираат врз основа на различни видови плаќачи/примачи кои се вклучени во платната трансакција.

1. Големи плаќања (wholesale payments) се плаќањата помеѓу финансиските институции. Тие имаат тенденција да се одликуваат со високи вредности. Покрај тоа, тие се, обично, временско-критички (односно тие треба да се пребијат и да се порамнат во одреден ден – понекогаш, дури и во рамките на одреден период на тој ден). Нивното учество во вкупниот број плаќања е релативно мал, но поради нивната висока вредност, нивното навремено порамнување е од суштинско значење за правилно и стабилно функционирање на финансиските пазари.
2. Плаќањата помеѓу нефинансиските институции (на пример, домаќинства, нефинансиски корпорации и владините агенции) вообичаено се класифицираат како мали плаќања (retail payments). Тие се, обично, голем број плаќања, но имаат значително пониски просечни вредности од големите плаќања и, обично, не се пребиваат и не се порамнуваат на ист начин. Може да се каже дека, во некои земји, малите плаќања се порамнуваат во системи, дизајнирани за двата типа плаќања, односно за големи и за мали плаќања.

Покрај двете категории погоре, понекогаш, се прави и дополнително референцирање на типот на плаќања кои се викаат комерцијални плаќања. Овие плаќања се генерирани од страна на корпорациите. Во зависност од големината и видот на корпорацијата, како и од видот на основната комерцијална трансакција, тие, понекогаш, можат да имаат мошне големи вредности. Големите меѓународни корпорации имаат тенденција да генерираат некои плаќања кои повеќе личат на големи плаќања отколку на мали плаќања (во согласност со класификацијата, тие би биле мали плаќања), затоа се прави дистинкција со терминот комерцијални плаќања.

Плаќањата можат да се групираат и врз основа на бројот на плаќачи и примачи, вклучени во одредена платна трансакција.

1. Во трансакцијата еден-на-еден, еден плаќач трансферира средства на еден примач. Поголемиот број клиент-на-клиент, клиент-на-бизнис и бизнис-на-бизнис плаќања се трансакции од овој тип.

2. Во трансакциите еден-на-многу, еден плаќач трансферира средства за неколку примачи со едно поднесување, односно со еден налог. Овие трансфери, обично, се трансфери од бизнисите, или од владата, кон приватните домаќинства – на пример, плати и социјални плаќања. Трансакциите еден-на-многу, исто така, се наречени „рефус плаќања“ и вообичаено се пребиваат и се порамнуваат во серии.
3. Во трансакциите многу-на-еден, неколку плаќачи трансферираат средства за еден примач, вообичаено, по иницијатива на примачот. Со овие трансакции, обично се прави трансфер на средствата од приватни домаќинства на бизниси или на влади – на пример, за комунални услуги или плаќање данок.

На крајот, во контекст на меѓународната трговија, исто така, се прави разлика помеѓу „чисти“ и „документарни“ плаќања.

Кај чистите плаќања, сите транспортни документи и други релевантни трговски документи се разменуваат директно помеѓу трговските партнери, при што, од банкарска перспектива, платните инструменти за општа намена можат да се користат за пренос на средства меѓу трговските партнери.

Кај документарните плаќања, (меѓународните) трговски партнери ги доверуваат релевантни документи за управување на своите банки (извозникот дава инструкции до банката за издавање на документи за увозникот, а увозникот, инструкции до банката да се направи плаќање на извозникот) како начин да се осигура дека извозникот добива исплата за стоката која се продава и увозникот ја добива стоката и плаќа за нарачаната стока. Ова се врши преку употребата на документарни инструменти како што се акредитиви, документарно инкасо или банкарски гаранции.

#### **1.4. Типови платни инструменти**

Платен инструмент е алатка или збир на процедури кои овозможуваат пренос на средства од плаќачот на примачот. Постојат голем број различни инструменти за плаќање, секој со свои карактеристики во зависност од типот на врската и трансакциите помеѓу плаќачот и примачот. Најчестата разлика е помеѓу готовински и безготовински платни инструменти.

Готовински плаќања (т.е. плаќања со користење на книжни и ковани пари) се, обично, трансакции лице-во-лице, со ниска вредност помеѓу поединци или помеѓу поединец и трговец. Доколку двете страни не разменуваат информации за нивниот

идентитет, готовинските плаќања се вели дека се „анонимни“. Готовинското плаќање е брз и конечен трансфер на вредност и примачот може веднаш да ги употреби добиените пари за дополнителни плаќања. Во повеќе земји, со закон, или со пропис, се бара книжните и кованите пари да се прифаќаат за сите видови трансакции, но, потенцијално, се предмет на лимитирања по износ. Со ова се потврдува статусот на книжните и на кованите пари како законско платежно средство. Дополнителни мерки за идентификација, обично, не се потребни за готовински трансакции, со исклучок на трансакции со големи вредности, во контекст на зголемувањето на напорите за борба против перењето пари и финансирањето на тероризам.

Безготовинските плаќања, вклучуваат пренос на средства меѓу сметки. Во таа смисла, безготовински платен инструмент е инструмент со којшто плаќачот дава овластување на својата банка за пренос на средства на сметката на примачот или со којшто примачот ѝ дава на својата банка инструкции за наплата на средства од сметката на плаќачот. Сметките на плаќачот и на примачот можат да се држат во една банка или во различни банки.

Безготовинските платни инструменти можат понатаму да се класифицираат:

- врз основа на *физичката форма* (на хартиени или на електронски платни инструменти). Платните инструкции традиционално се во хартиена форма, но денес тие сè повеќе се во форма на електронски инструкции.
- врз основа на *страната која го поднесува платниот инструмент за обработка* (кредитни или дебитно базирани инструменти). Кредитно-базирани инструменти се доставуваат за обработка од страна на плаќачот, додека дебитно-базирани инструменти се поднесени за обработка од страна на примачот. Главни кредитно-базирани инструменти се кредитните трансфери (исто така, во англиската терминологија, можат да се сретнат и како „direct credits“ или „wire transfers“ во американската терминологија). Главни дебитно-базирани инструменти се директните задолжувања, плаќањата со картички и со чекови. Како што може да се види од слика број 1.2, кај кредитно-базираните трансфери, инструкцијата и средствата се движат во иста насока, додека кај дебитно-базираните трансфери, прикажани на слика број 1.3, тие се движат во спротивни насоки.

Слика број 1.2



1. Иницирање на плаќање (на основа на податоци од фактурата како што се износ, сметка на примач, назив на примач и банка на примач)
- 2а. Пренос на платниот инструмент (платни податоци) од банката на плаќачот на банката на примачот
- 2б. Пренос на средства од сметката на плаќачот на сметка на примачот
3. Информација за плаќањето (пр. извод на сметка)

Слика број 1.3



1. Овластување за дебитирање на сметката на плаќачот
2. Поднесување до банката за наплата
3. Пренос на платежните податоци од банката на примачот на банката на плаќачот за наплата
4. Трансфер на средства од сметката на плаќачот на сметката на примачот
5. Информација за плаќањето (пр. извод на сметка)

*Електронски пари* е парична вредност претставена како побарување од издавачот, кај кого што таа се чува во електронски уред и е прифатена како средство за плаќање од страна на другите претпријатија, освен од издавачот (различно од припејд-инструментите во коишто издавачот и прифаќачот се еден субјект). Електронските пари можат да бидат или хардверски базирани (т.е. зачувани на уредот, обично – картичка) или софтверски базирана (т.е. складирани на компјутерскиот сервер). Во својата суштина, електронските пари можат да се сметаат како начин за порамнување, а не како платен инструмент, со оглед на тоа што создавањето или повлекувањето на електронските пари се остварува со користење на еден од главните платни инструменти: кеш, платежни картички, директни задолжувања или кредитни трансфери.

Најчесто користени безготовински платни инструменти се платежните картички, кредитните трансфери, директените задолжувања и чековите.

## 1.5. Европски трендови во употребата на платните инструменти

Во текот на изминатите две децении, најзначајниот долгорочен тренд во користењето на платежните продукти е релативното поместување од готовински плаќања во корист на нови методи за безготовинско плаќање, особено платежни картички, во комбинација со зголемување на електронската и автоматската обработка на плаќањата. Користењето на интернет-банкарството и на интернет-трговијата, исто така, значително се зголеми, дозволувајќи им на плаќачите да прават плаќања, независно од локацијата и времето.

Иновациите кај продуктите на малите плаќања и каналите на испорака не се револуционерно променети. Наместо тоа, тие само претставуваат нови канали на иницирање и потврда за постојните платни инструменти. На пример, кредитните и дебитните картички на почетокот биле наменети за трансакции лице-во-лице со користење на просториите кај трговците, но сè повеќе се менува каналот на иницирање и потврда, т.е. се користат трансакции од дистанца, како што се телефонско или интернет-купување. Сепак, со оглед дека картички се дизајнирани како трансакции лице-во-лице и соодветно на тоа, нивната верификација, трендот кон трансакции од дистанца (на пример, „картичка-не-присутна“), веројатноста за измама е зголемена, при што картичните шеми мораше да изнајдат нови начини за зголемување на безбедноста и за спроведување мерки за далечинска авторизација и автентификација.

Заедно со технолошкиот развој, се појавија голем број нови методи на иницирање плаќања со користење на Интернет, мобилни мрежи и на други информациски и комуникациски технологии. Овие технологии понудија ефикасни средства за електронско иницирање и потврдување на плаќањата кои ги задоволија потребите на потрошувачите. Примери за такви услуги се „електронска фактура“ и плаќања иницирани и верифицирани преку мобилни телефони – „м-плаќање“. Што се однесува на потврдата за плаќањето, воведено е и електронско усогласување на уплатата со платената сметка преку мобилни или преку интернет-банкарски апликации.

Исто така, во минатите години, постоеја многу обиди да се создадат платежни производи врз основа на електронски пари, но само мал број обиди се успешни. Тоа е резултат на ниското ниво на прифатливост на електронските пари од трговците (што се должи на високата цена на инсталирање и одржување на терминалите во однос на потенцијалните заштеди), во комбинација со високото ниво на прифаќање на дебитните



картички, кои ги покриваат приближно истите видови платежни трансакции. Фактот дека производите се припејд, исто така, можеби придонел за нивното ниско ниво на прифаќање. Во последните неколку обиди, позната е Пејпал-шешата (PayPal-шешата) за електронски пари која користи софтверски базирана технологија, каде што средставата се чуваат на припејд-сметки за повеќенаменско користење.

### **1.6. Комуникациско-технолошки мрежи за плаќањата**

Во обработката на платните (и другите финансиски) трансакции, информацијата ѝ овозможува на трансакцијата да се достави и потоа да се размени помеѓу различните страни вклучени во синцирот на плаќање. Така на пример, информациите испратени од клиентите до нивните банки (најверојатно, преку посредници), се обработуваат во банките и се разменуваат помеѓу банките во системите за клиринг и порамнување. Овие информации ја замениле хартијата со магнетни ленти, но дополнително се барала рачна обработка. Меѓутоа, во денешни услови на технолошки развој, информациите се разменуваат по електронски пат, овозможувајќи автоматизација на многу делови од клирингот и од процесот на порамнување на плаќањата. Целосно автоматизирана крај-до-крај обработката на трансакции често се нарекува STP („straight-through-processing“).

Употребата на мрежи за плаќања овозможува финансиските институции да бидат поврзани со своите клиенти како и со другите учесници во платниот систем, на ценовно ефикасен начин. Таквите мрежи се користат за иницирање и за спроведување на финансиските трансакции, за трансфер на средства и размена на значајни финансиски информации помеѓу однапред дефинирана група корисници, во рамките на договорен временски период. Во повеќе случаи, пристапот до такви комуникациски мрежи е условен на минимум критериуми за соодветност. Со тоа се обезбедува дека учесниците и давателите на услуги ќе ги исполнат претходнодефинираните стандарди што им помагаат да се ограничат финансиските ризици и да се обезбеди високо ниво на безбедност на преносот на доверливи финансиски податоци.

Трансакциите можат да се иницираат преку меѓусебно поврзани уреди за иницирање на плаќање, поставени на различни географски локации. Инструкциите за плаќање потоа се пренесуваат на примачите преку комуникациски мрежи, во согласност со претходно дефинирани протоколи. Информациите, испратени преку комуникациска мрежа, можат да се пренесуваат во реално време (на пример, Интернет) или во периодични

интервали. Исто така, можат да бидат пренесени трансакција по трансакција или во групи (на пример, пакети на трансакции) на трансакции во една датотека.

Во продолжение се наведени примери за платежни услуги при коишто се користат комуникациските мрежи.

- *АТМ-услуги*: АТМ-мрежите ги поврзуваат банкоматите на банката или на група банки, овозможувајќи им на имателите на картички користење на банкоматите во мрежата, без оглед на нивната локација.

- *Услуги на плаќања со картички*: ПОС-мрежите ги поврзуваат терминалите на местото на продажбата и овозможуваат користење на платежните картички за купување стоки и услуги, на различни локации.

- *Услуги на меѓубанкарски клиринг и порамнување*: Овие мрежи им овозможуваат на финансиските институции да разменуваат финансиски пораки, брзо и сигурно.

Наместо користење директна врска помеѓу две лица (конекција точка-до-точка), денешната обработка на платните трансакции се потпира на користење комуникациски мрежи за размена на податоци помеѓу повеќе учесници или уреди. Со овозможување комуникација меѓу повеќе учесници, мрежните комуникации имаат голем број предности во однос на конекцијата точка-до-точка, особено во намалувањето на трошоците за индивидуалните учесници и во зголемување на дофатот.

Најкритично прашање за комуникациските мрежи на платните системи е безбедноста на информациите кои се пренесуваат преку нив. Со цел да се постигне висок степен на безбедност, платниот систем мора да обезбеди стандарди за податоците кои се разменуваат преку својата комуникациска мрежа. Тие стандарди се:

- *Веродостојност на податоците*: веродостојноста му дозволува на платниот систем да обезбеди дека испраќачите и примачите на пораките се навистина тие кои се идентификувани како праќачи и примачи.

- *Интегритет на податоците*: интегритет во комуникациските мрежи значи дека примачите на пораки се сигурни дека пренесените информации не се изменети на незаконски начин.

- *Доверливост на податоците*: Доверливост се постигнува со тоа што се дозволува само учесниците во мрежата да ги видат информациите кои се разменуваат преку мрежата.

- *Неотповикливост на податоците*: неотповикливост е механизам за обезбедување докази за идентитетот на испраќачот на пораката и за интегритетот на пораката, така што

испраќачот не може да се одрече дека ја доставил пораката или да го одрече интегритетот на нејзината содржина.

На крајот, платните системи, исто така, мора да обезбедат дека само легитимни корисници можат да имаат пристап до податоците кои се пренесуваат преку мрежата.

### **1.7. Процесирање и клиринг на плаќањата**

Кога клиентот ќе поднесе налог за плаќање на неговата банка, налогот треба да биде извршен. Ако плаќачот и примачот имаат сметки во иста банка, плаќањето може да се порамни во рамки на книгите на засегнатата банка – односно без вклучување на други страни. Овие плаќања се нарекуваат интерни плаќања („in – house payments“). Ако двете страни (плаќачот и примачот) имаат сметки во различни банки, парите ќе треба да се префрлат од еден на друг преку меѓубанкарски аранжмани. Кај меѓубанкарските плаќања, платните информации мораат да бидат искомунитирани помеѓу (и соодветно книжени во книгите на банките) двете банки, при што ќе резултираат во меѓубанкарски побарувања и во обврски помеѓу двете банки кои треба да се порамнат. Прашањето за порамнувањето подетално се третира во потточка 1.8, во глава I, во овој труд.

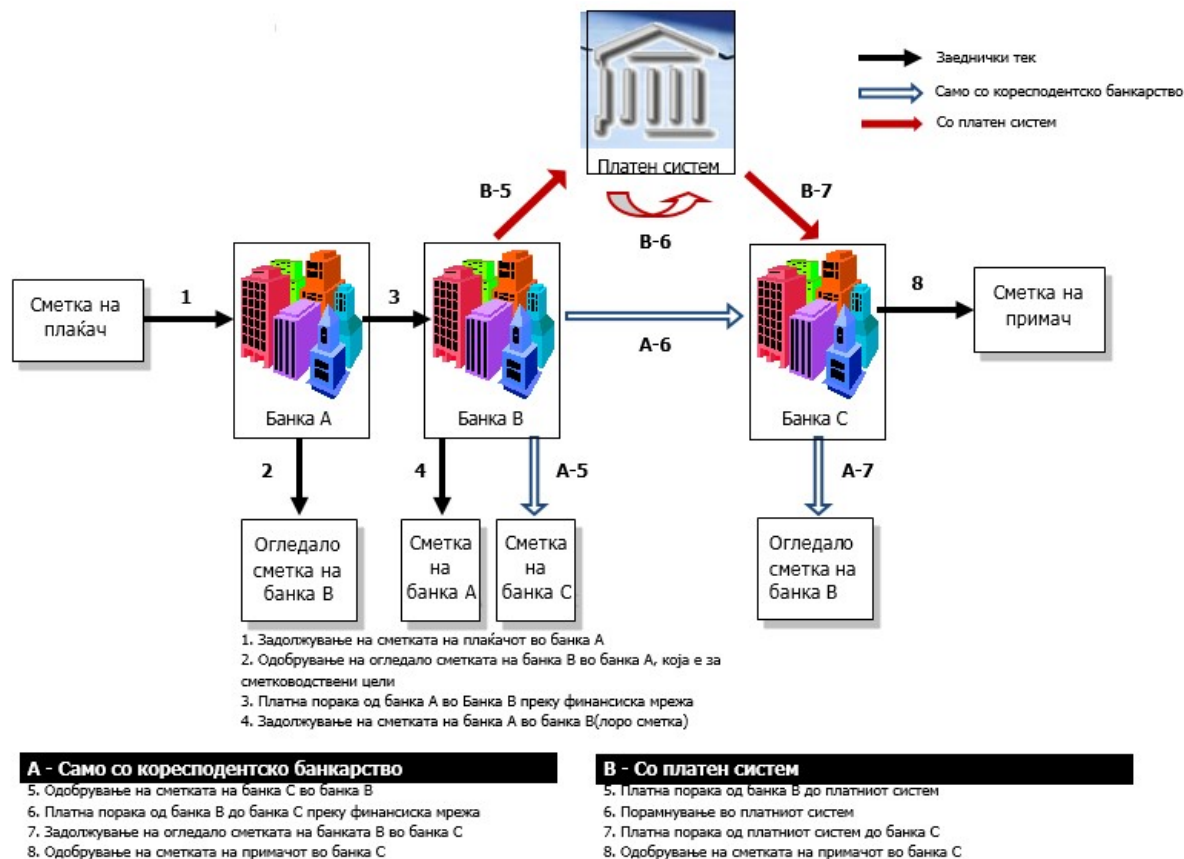
Генерално, постојат два главни типа аранжмани за процесирање на плаќањата помеѓу различни банки:

- i) коресподентски банкарски аранжмани кои можат да бидат:
  - (а) билатерални договори или
  - (б) договори со вклучување на трето лице;
- ii) платните системи (системи за меѓубанкарски трансфер на средства)
- i) коресподентски банкарски аранжмани

Кај билатералните коресподентски банкарски аранжмани, двете финансиски институции се справуваат со сортирање и процесирање на плаќањата, без вклучување на посредник. Обично, терминот 'коресподентски банкарски аранжмани' се однесува на аранжмани во кои двете финансиски институции користат трето лице – посебна финансиска институција, позната како „коресподент“ или „услужна“ банка. Едната или двете банки испраќаат инструкции за плаќање до услужната банка за сортирање и процесирање. Услужната банка, во своите книги, чува сметка за секоја банка, за што таа обезбедува коресподентски банкарски услуги. Услужната банка овие сметки ги смета како „vostro“ или „loro“ сметка, а банката – клиент ја смета како „nostro“ сметка.

Коресподентските банкарски односи, исто така, се етаблирано средство за правење прекугранични плаќања (BIS, 2016).

Слика број 1.4.



Извор: (Danmark Nationalbank, 2005)

Сликата број 1.4 го прикажува порамнувањето на плаќањето преку коресподентно банкарство, од банка А до банка С. Бидејќи банките А и С не поседуваат сметки една кај друга, тие користат трета страна, банката В, кај која банките А и С имаат отворено сметки. Во принцип, може и повеќе банки да бидат вклучени како посредници во коресподентскиот банкарски канал. Правилата за управување со сметката на банката А, во банката В, се базираат на билатерален договор. Нормално, банката А ќе треба да има расположливи средства на нејзината сметка во банката В, за подоцнежното извршување на трансакцијата. Во некои случаи, коресподентската банка В, исто така, може да им одобри интрадневен или долгорочен кредит на своите клиенти, што е предмет на билатерален договор. По правило, коресподентските плаќања се извршуваат на бруто-основа (Danmark Nationalbank, 2005).

Историски, коресподентските банкарски аранжмани биле користени како најчеста форма за порамнување на меѓубанкарските плаќања како во национален така и во прекуграничен контекст. Со воведувањето на платните системи за порамнување на домашните плаќања и со воведувањето на PvP (Payment VS Payment), системите за симултано порамнување на FX-трансакциите, значењето на коресподентските аранжмани е намалено во одредени области. Сепак, коресподентските банкарски аранжмани и понатаму остануваат мошне значајни како начин за индиректно пристапување до платните системи (т.е. преку директен учесник – коресподент, кој дејствува во нивно име) или во порамнувањето на трансакциите кои не можат да се извршат со користење платни системи (како што се трансакциите поврзани за финансирање на меѓународната трговија).

*ii) платните системи (системи за меѓубанкарски трансфер на средства)*

Употребата на платните системи е најчестиот начин за процесирање платежни трансакции кои вклучуваат сметки кои се чуваат во различни финансиски институции. Во точката 1.9 од глава I, подетално се објаснети платните системи.

Пред да се прејде на типовите на платни системи, важно е да се разгледаат главните аспекти во врска со порамнувањето на плаќањата.

## **1.8 Порамнување на плаќањата**

Во областа на плаќања, порамнувањето е акт со кој се помируваат обврските меѓу две или повеќе страни. Средствата за порамнување се пренесуваат меѓу засегнатите страни, со или без користење на агент за порамнување. Методите на порамнување се разликуваат, со избор меѓу бруто и нето-порамнување, како и со избор помеѓу порамнување во реално време и одложено порамнување.

За платната инструкција во платниот систем, порамнувањето се случува кога средствата се пренесуваат од банката на плаќачот на банката на примачот. Порамнувањето ја помирува обврската на банката на плаќачот vis-à-vis банката на примачот во врска со трансферот помеѓу плаќачот и примачот.

Што се однесува на финалноста на порамнувањата, плаќањето се смета за финално во моментот кога тоа станува неотповикливо и безусловно. Правилата на секој поединичен платен систем го дефинираат токму тој момент во кој се јавува финалност. Финалноста може да се случи:

- во моментот кога платната инструкција е внесена во системот и технички потврдена,
- во момент кога платната инструкција е обработена и состојбата во врска со оваа инструкција е порамнета, или
- во кој било момент помеѓу овие две крајности.

Во системите за порамнување во реално време на бруто-основа (РТГС-системи), временската разлика меѓу поднесувањето и моментот на финалноста е многу кратка. Ова ја намалува неизвесноста во поглед на можноста за пад на банката помеѓу иницирањето и комплетирањето (порамнувањето) на плаќањето.

Во системите за порамнување на нето-основа како и во РТГС-системите со алгоритми на пребивање на пораки кои се во ред на чекање, од суштинско значење е правното покритие на системот и на учесниците, односно да се признае пребивањето или нетирањето како валидна форма на порамнување на плаќањата.

### **1.8.1 Средства за порамнување – средства на централната банка наспроти средства на деловните банки**

Средства за порамнување се оние средства, или побарувања на средства, кои се прифатени од страна на примачот со цел да се намири обврската што произлегува од плаќањето. Во контекст на платните системи, се прави разлика помеѓу два типа средства за порамнување. Прво, централните банки емитуваат обврски кои функционираат како пари – односно пари на централната банка. Централнобанкарските пари се издаваат во форма на книжни обврски и обврски во депозити. Второ, деловните банки обезбедуваат приватни пари – односно деловно-банкарски пари – во форма на депозитни обврски кои можат да се користат за трансакциски цели.

Ако едно лице купува добра за 100 денари и му плаќа на продавачот 100 денари во готово, трансакцијата ќе се порамни веднаш. Обврската да плати 100 денари се исполнува веднаш, со користење пари на централната банка. Ако купувачот избира да плати по пат на трансфер на средства, обврската кон продавачот се намира, кога средствата од 100 денари (во комерцијално-банкарски пари) се кредитираат на сметката на продавачот. Меѓутоа, кога е направен пренос на средства, тогаш повеќе од една банка можат да се вклучат во извршување на плаќањето, при тоа се создава меѓубанкарска обврска, којашто

треба да се порамни. Оваа меѓубанкарска обврска ќе треба да се порамни одделно, или во пари на комерцијалните банки или во пари на централната банка.

Во платните системи, порамнувањето на плаќањата со користење пари кај централната банка значи дека плаќањата се порамнуваат преку сметки во централната банка, каде што банката-примач има побарување од централната банка, а банката-плаќач има депозит во централната банка или има можност за добивање кредит од централната банка (во принцип со обезбедување). Поголемиот дел од платните системи, особено системите за големи плаќања, се порамнуваат во пари на централната банка.

Користејќи ги парите во централната банка значително се намалува кредитниот и ликвидносниот ризик кај платните системи и системите за порамнување. Кај централните банки не постои кредитен ризик при што централните банки се во можност да креираат ликвидност (на пример, зголемување на обемот на централно-банкарските пари) со позајмување пари на учесниците во платниот систем (банките) заради порамнување на плаќањата.

Меѓународните стандарди за работа на платните системи препорачуваат дека системски важните платни системи и системски важните системи за порамнување хартии од вредност треба да порамнуваат преку сметки во централната банка.

Во продолжение се елаборира порамнувањето во централно-банкарските пари и во парите на деловните банки.

Општо земено, економските агенти се слободни да се договорат за начинот кој ќе се користи за порамнување на трансакциите. Сепак, прифаќање на каква било форма на пари ќе зависи од довербата на примачот дека некој трет ќе ги прифати тие пари. Оттука, вредноста на парите лежи во довербата. Како резултат на тоа, од витално значење е да се одржува довербата во валутата, со што ќе се олесни циркулацијата на таа валута. Централните банки се задолжени за остварување на оваа цел која има витално значење.

Довербата во парите на централната банка зависи од способноста на централната банка да се одржи вредноста на валутата како целина – односно од одржувањето на ценовната стабилност. Од друга страна, довербата во парите на деловната банка зависи од способноста на деловните банки да ги конвертираат своите обврски по видување, во пари, кај друга деловна банка и / или во централно-банкарски пари, во моментот кога тоа се бара од страна на нивните клиенти. Во една модерна, добро функционална економија, со здрав финансиски систем, јавноста не прави разлика меѓу парите на централната банка и

парите на деловната банката, така што побарувањата кај деловните банки на пари можат лесно да се конвертираат во пари на централната банка како книжни и ковани пари со номинална вредност. Со други зборови, додека девизниот курс постои меѓу различни валути, помеѓу двете компоненти на одредена валута постои „девизен курс“, еден-на-еден. Суштинска карактеристика на националниот платен систем е фактот дека тој подразбира циркулација на двата типа пари (пари кај централната банка и кај деловната банка) кои се со униформна вредност.

Зачувувањето на униформната вредност на валутата е клучна задача која ѝ е доверена на централната банка. Важно е дека валутата има подеднаква вредност, инаку валутата не може да ја врши својата функција на „пресметковна единица“ на ефективен начин. Ако обврските на банките имаат различни вредности, тогаш различни цени ќе треба да се постават за секој производ, или услуга, во зависност од банкарските пари кои се користат – на пример, во зависност од тоа дали потрошувачот плаќа со обврски на една или на друга банка.

Имајќи повеќе издавачи на пари, се задржуваат предностите на конкуренцијата во обезбедувањето на инвентивни и ефикасни услуги, поврзани со плаќањата, како и во обезбедувањето на финансиски услуги во целина.

Двата екстремни алтернативни аранжмани на монобанкарство (каде што централната банка се јавува како единствен издавач на пари) и на слободно банкарство (каде што деловните банки ги обезбедуваат сите пари кои ѝ се потребни на економијата), не се стабилни и ефикасни.

Во таа смисла, централнобанкарските пари и парите кај деловните банки, обично коегзистираат во една модерна економија и оваа коегзистенција треба да се зачува. Здравата конкуренција помеѓу банките, во комбинација со користењето на пари на централната банка, е од суштинско значење за финансискиот систем како целина, од аспект на неговите ефикасност и ефективност.

### **1.8.2. Институција за порамнување – агент за порамнување**

Институцијата за порамнување (или „агент за порамнување“) е институција низ чишто книги се врши трансфер помеѓу учесниците, со цел да се постигне порамнување како дел од аранжманот за порамнување. Институцијата за порамнување може да биде



или централната банка (обезбедување на порамнување со пари кај централната банка) или деловната банка (обезбедување на порамнување со пари кај деловната банка).

Само за готовински плаќања (т.е. плаќања со користење книжни и ковани пари) не постои потреба за вклучување агент за порамнување. Така, за сите безготовински плаќања или деловната банка или централната банка ќе дејствува како институција за порамнување. Меѓубанкарското порамнување во коресподентското банкарство може да се случи или директно меѓу двете банки, кои се вклучени преку сметката на едната банка, отворена кај другата банка, или преку агент за порамнување трета страна (сервисна банка), кај која се отворени сметки за двете засегнати банки.

Мултилатералните меѓубанкарски порамнувања кај платните системи се потпира на агентот за порамнување. Агентот може да биде операторот на платниот систем или друга назначена институција. За платните системи за големи плаќања, агент за порамнување е централната банка, без разлика на сопственичката структура на системот. Во случај на платните системи за мали плаќања, надгледувачките барања и стандарди за работа на платните системи го одредуваат изборот на агентот за порамнување (кој вообичаено е централната банка).

Порамнувањето може да биде на бруто или на нето-основа и да се спроведе во реално време или во назначени времиња.

- *Бруто наспроти нето-порамнување:* Во бруто-порамнувањето, секоја платна инструкција се извсхува индивидуално, преку сметките на банката-плаќач и на банката-примач, што резултира со дебитирања и кредитирања за секое порамнување на индивидуална платна инструкција. Кај нето-порамнувањето, платните инструкции се нетираат во согласност со правилата и процедурите на системот, при што и бројот на билатерални или на мултилатерални нето-побарувања е помал од бројот на оригиналните платни инструкции.

- *Порамнување во реално време наспроти назначено време:* Порамнувањето во реално време се случува на континуирана основа, во текот на оперативниот ден. Порамнувањето во назначено време се случува во однапред утврдени временски точки, кои се движат од еден циклус на порамнување, на крајот од денот, или во почести циклуси на порамнувања, во текот на денот.

## 1.9. Концепти на платните системи

Општоприфатена дефиниција за платен систем, во интернационални рамки, е следната дефиниција:

Платниот систем е формален аранжман, кој може да биде легислативно базиран, или да биде базиран на приватни договорни аранжмани – со повеќе членови, заеднички правила и стандардизирани процедури – за пренос, пребивање, нетирање и/или порамнување на паричните обврски кои произлегуваат помеѓу неговите членови (Biagio и Massimo, 2001).

Исто така, може да се сретне и следната дефиниција: „Платен систем е аранжман кој на корисниците им овозможува трансфер на пари“ (Bank of England, November 2000).

Системот за меѓубанкарски трансфер на средства е платен систем во кој сите (или речиси сите) учесници се кредитни институции (а со тоа, тие се предмет на банкарската супервизија). Како резултат на тоа, ова е аранжман преку кој се врши трансфер на средства меѓу банките, за своја сметка и во име на своите клиенти.

Може да се заклучи дека во срцето на платните активности се аранжманите кои го олеснуваат трансферот помеѓу членовите (посредници кои се приклучени на системот или еден со друг). Овие аранжмани го сочинуваат платниот систем. Како мултилатерални аранжмани, платните системи го прават поефикасно процесирањето на платните инструкции преку координирање на размената на инструкциите за плаќање и за обезбедување на комуникациските мрежи и услуги на процесирање.

Платниот систем е есенцијален за обезбедување платни услуги за крајните корисници. Но крајниот корисник не е лично поврзан со платниот систем и неговата врска е преку учесникот кој е поврзан на платниот систем.

Иако се дадени две дефиниции, може да се констатира дека тие се компатибилни една со друга и двете ги изразуваат современите аспекти на платните системи, во услови на инволвирањето на високософистицирана информатичка технологија, во процесот на паричниот трансфер. Плаќањето преку платниот систем започнува со поднесување на платниот налог од банката-иницијатор. Поднесувањето на налози за плаќање во платните системи и обработката на налозите во рамките на овие системи се обично автоматски. Таму каде што е на располагање повеќе од еден платен систем за меѓубанкарска обработка на плаќањата, банката-иницијатор ќе треба да го избере платниот систем за засегнатото плаќање. Откако платниот налог е поднесен, тој ќе биде предмет на голем број постапки на

валидација, пред да биде прифатен за обработка на системот. Овие постапки на валидација обично вклучуваат проверка дали клучните елементи на податоците се присутни во пораката за плаќање исто како и безбедносните мерки за да се обезбедат идентификација на иницијаторот на плаќањето, интегритет и неотповикливост на платниот налог. Доколку пораката за плаќање не ја задоволи постапката за валидација, таа не е прифатена од страна на платниот систем и се враќа на учесникот кој ја испратил. По прифаќањето, во зависност од правилата и процедурите на засегнатиот платниот систем, понатамошната обработка на тој налог може да вклучи вкрстување, сортирање, собирање, агрегација, размена на соодветни информации за плаќањата помеѓу финансиските институции на плаќачот и примачот, како и утврдување на меѓусебните позиции на учесниците, што е можно на билатерална или на мултилатерална нето-основа, со цел да се олесни порамнувањето на обврските на учесниците, во книгите на институцијата за порамнување.

### **1.9.1. Типови платни системи**

Платните системи обично се класифицираат како платни системи за големи плаќања или како платни системи за мали плаќања, во зависност од главниот тип на трансакции, процесирани во системот. Платните системи за големи плаќања се системи кои се наменети првенствено за обработка на итни плаќања или плаќања со голема вредност. Овие плаќања се разменуваат помеѓу финансиските институции и се поврзани со нивните активности на финансискиот пазар и обично се со големи износи и бараат итно или навремено порамнување. Во таа смисла, работењето на овие системи треба да исполни високи стандарди за безбедност и ефикасност.

Некои платни системи за големи плаќања процесираат голем број мали плаќања, но овие системи се дизајнирани врз основа на барањата за безбедноста на обработката и порамнувањето на големите плаќања. Поголемиот број платни системи за големи плаќања се порамнуваат во централнобанкарски пари. Платните системи за мали плаќања се дизајнирани за да ги решат големиот број плаќања со мала вредност како што се кредитни трансфери, директни задолжувања и плаќањата со картички. Платните системи за мали плаќања можат да се порамнат во централната банка или во деловната банка.

Во зависност од нивните методи на порамнување, платните системи се поделени во четири типови, како што е прикажано во Табела број 1.1.

Табела број 1.1

Главни типови на платни системи		
Метод на порамнување	Бруто	Нето
Во назначено време	во назначено време на бруто-основа	во назначено време на нето-основа
Реално време	Реално време на бруто-основа	Хибриден систем

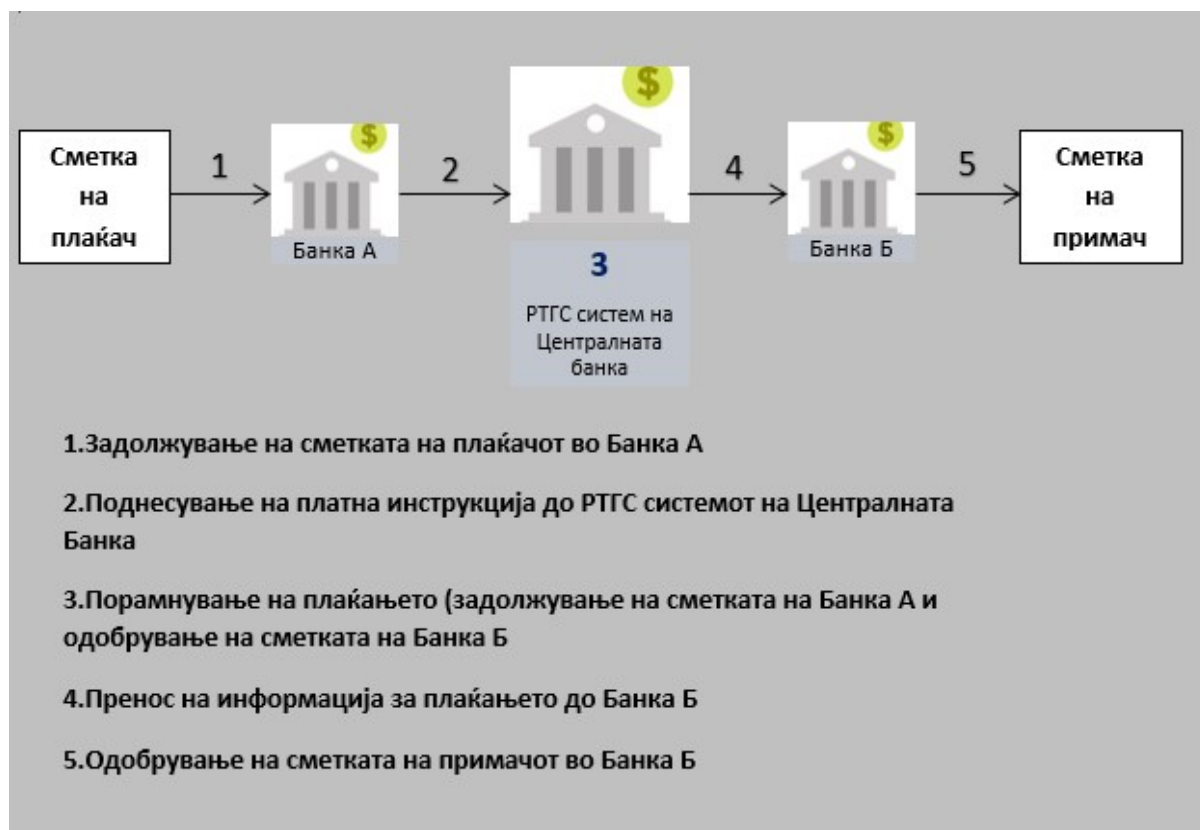
Најчестите форми се платни системи за порамнување во реално време на бруто-основа (RTGS-Real Time Gross Settlement) и платни системи за порамнување во назначено време на нето-основа (DNS-Designated time Net Settlement).

- Платните системи за порамнување во реално време на бруто-основа (РТГС-систем) го ефектуираат финалното порамнување на поединичните плаќања на континуирана основа, во текот на работниот ден за обработка, и претставуваат доминантна форма на платни системи за големи плаќања.

Кај РТГС-системот, секое плаќање се порамнува поединично, веднаш откако налогот за трансфер е поднесен и прифатен за порамнување, доколку банката на плаќачот има доволно средства (или пречекорувања) на своја сметка. РТГС-системите обично процесираат кредитни трансфери кои се иницирани од страна на плаќачот. Тие се порамнуваат преку (истовремено) задолжување на сметката на банката на плаќачот и преку кредитирање сметка на банката на примачот.

На следната слика, број 1.5, е илустрирано порамнувањето на плаќање од еден учесник до друг учесник на РТГС-системот, каде што централната банка е институција за порамнување, односно агент за порамнување (Danmark Nationalbank, 2005).

Слика број 1.5



Извор: (Danmark Nationalbank, 2005)

Предноста кај РТГС системите е во тоа што плаќањата се финални, веднаш во времето на порамнување, така што не постои дневна изложеност на кредитен ризик.

Воведувањето на овие побезбедни системи е силно поддржано и често иницирано од страна на централните банки. Бројот на РТГС-системите драматично се зголеми во 1990-тата година, а денес, сите модерни економии имаат РТГС-систем. Во поголемиот број РТГС-системи, порамнувачка банка е централната банка која, обично, е сопственик и оператор на системот.

Континуираното индивидуално порамнување на плаќањата кај РТГС-системите значи дека учесниците имаат големи потреби за интрадневна ликвидност, кои се неколкупати поголеми во однос на системите со нето-порамнување. Со цел да се направи порамнувањето на плаќањата пофлексибилно, централните банки, вообичаено, на учесниците им нудат интрадневни кредити кои, обично, се целосно обезбедени.

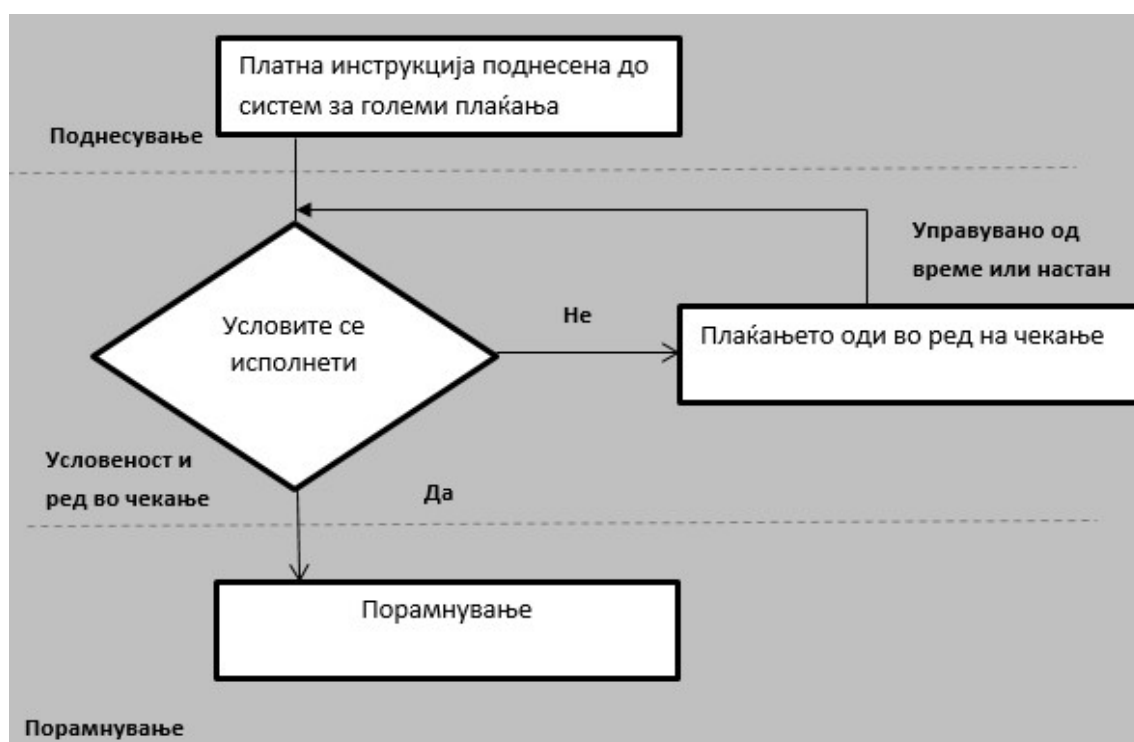
Кај РТГС-системите, во случај кога средствата на банката на плаќачот не се доволни за итно порамнување, или други услови за порамнување не се исполнети, платните налози се ставени во ред на чекање.

Редовите на чекање вклучуваат карактеристики кои го поддржуваат управувањето со ликвидноста од страна на учесниците, преку можност на учесникот (банка):

- (i) да додели различни приоритети на различни плаќања,
- (ii) да ја видат содржината на редовите на чекање,
- (iii) да го променат редоследот на плаќањата во ред на чекање,
- (iv) или да откажат плаќања ставени во ред на чекање плаќања.

На следната слика, број 1.6, е прикажан процесот на порамнување со ред на чекање (BIS, 2005).

Слика број 1.6



Извор: (BIS, 2005)

Начинот на кој се порамнуваат плаќањата во редови на чекање се разликува од систем до систем, во зависност од алгоритмите што ги користи РТГС-системот. Алгоритмите можат да се класифицираат на следните видови:

- Едноставни алгоритми, на база на принципот FIFO (First-in, first-out), прв влегол, прв се опслужил. Строгиот пристап FIFO може да предизвика големите трансакции, кои се

порано испратени и се поставени на чело на листата на чекање, да ги блокираат порамнувањата на последователните трансакции.

- Сложени алгоритми, отстапуваат од принципот на FIFO – на пример, со дозволување на промена на редоследот на плаќања, ставени во ред на чекање, преку поставување различни нивоа на приоритет за плаќања.

- Комплексни алгоритми, кои разрешуваат редови на чекање на неколку учесници, преку користење алгоритми на нетирање на трансакциите. Овие алгоритми можат да работат на мултилатерално или на билатерално ниво и можат да се активираат во дискретни интервали (или на определен број пати или со одлуката на операторот на платниот системот).

Сложените и комплексните алгоритми го зголемуваат капацитетот на системот за да порамнува плаќања, со што се намалува бројот на налози во ред на чекање, се забрзува процесот на порамнување и се намалуваат интрадневните ликвидносни потреби.

РТГС-системите обично се користат од страна на финансиските институции за порамнување на плаќања со големи вредности и/или временско критични плаќања (на пример, трансакции на пазарот на пари, странски девизни трансакции и кеш-компонентата на трансакциите со хартии од вредност). Овие системи, исто така, се користат за порамнување на обврските кои произлегуваат од порамнувањата на помошните системи, како што се нето-системите за мали плаќања. Како резултат на тоа, вкупната вредност на трансакциите во РТГС-системите обично е многу висока.

Учесниците на РТГС системот, управуван од страна на централната банка, во зависност од политиката на засегнатата централна банка, можат да имаат пристап до различни услуги на централната банка. Прво, тие треба да можат да отворат сметка за порамнување. Второ, тие можат да имаат пристап до интрадневни кредити (обично, дадени наспроти прифатлив колатерал). Учесниците, исто така, можат да имаат пристап до кредити преку ноќ и до регуларни операции на рефинансирање на централната банка.

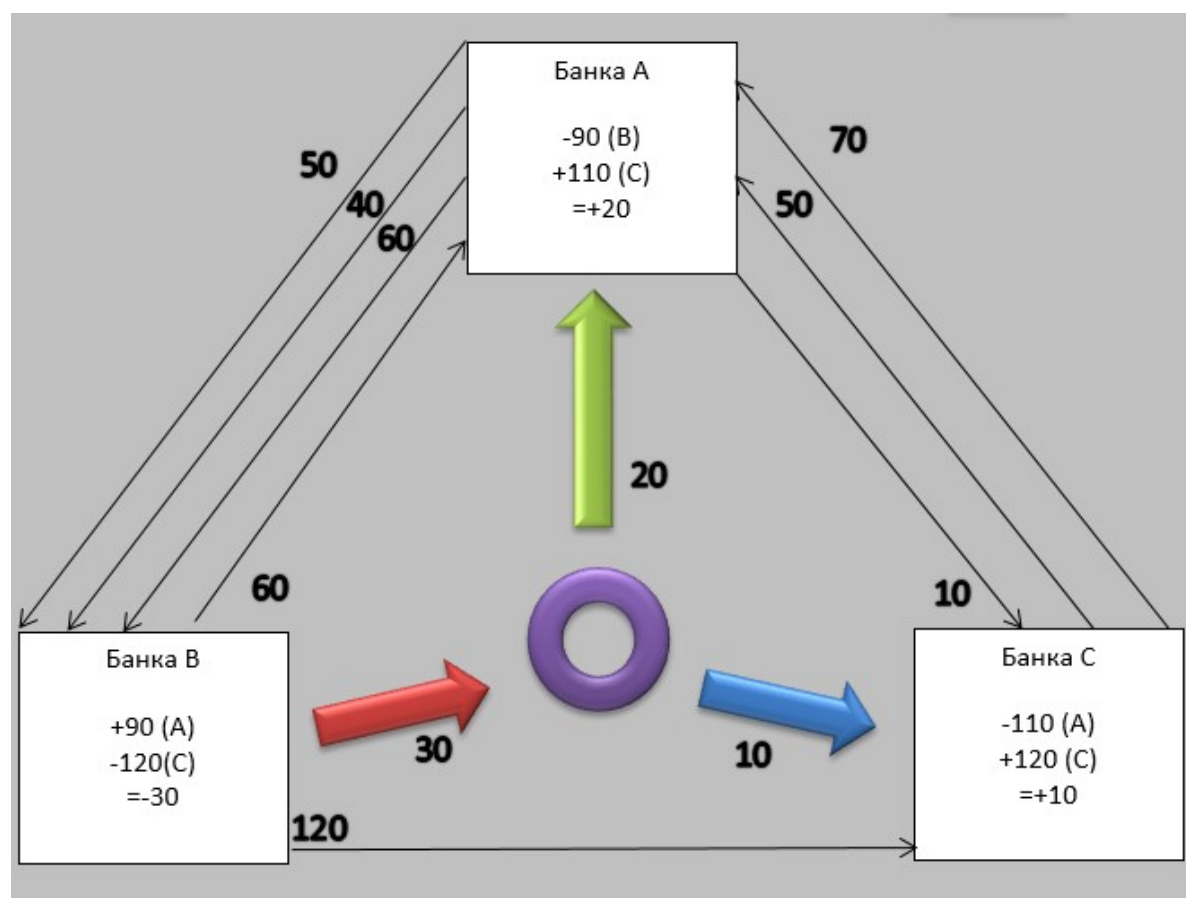
- *Платните системи за порамнување во назначено време на нето-основа* ги порамнуваат нето-позициите на учесниците во едно или во повеќекратни дискретни однапред определени времиња за порамнување, во текот на денот. Овие системи се главна форма на платни системи за мали плаќања, честопати со неколку циклуси на порамнување во текот на денот. Услугите за пребивање (нетирање), вообичаено, се обезбедени од страна на клириншка куќа или на клириншка асоцијација. Порамнувањето на обврските на

учесниците во системот се случува на нето-основа, во согласност со правилата и процедурите на системот. Нетирањето претставува пребивање на меѓусебните обврски од страна на два или на поголем број учесници (банки) и пресметка на нето-порамнувачките позиции на секој учесник. Секогаш важи правилото со кое збирот на дебитните нето-порамнувачки позиции е еднаков на збирот на кредитните нето-порамнувачки позиции.

Сликата под број 1.7 го илустрира ефектот од мултилатералното пребивање на тројца учесници, на нивните меѓусебна плаќања, во име на клиентите, преку овие системи (ЕСВ, 2010).

Нетирањето на обврските на учесниците во нето-системите за порамнување значително ги намалува нивните барања за ликвидност во споредба со РТГС-системите, со намалување на бројот и вкупната вредност на плаќања меѓу финансиските институции – учесници во нетирањето. Сепак, нето-позициите, изградени во текот на денот, се изложени на кредитен ризик.

Слика број 1.7



Извор: (ЕСВ, 2010)



-*Платните системи за бруто порамнување во назначено време* постојат во некои земји. Кај овие системи, финалното порамнување на плаќањата се случува на крајот од денот за обработка, без пребивање на кредитните и дебитните позиции – односно на база на трансакција-по-трансакција или врз основа на вкупните кредитни и дебитни позиции на секоја банка.

- *Хибридните системи* ги комбинираат карактеристиките на бруто и на нето-порамнувањето – на пример, чести порамнувања на трансакциите и чести финални порамнувања во текот на денот.

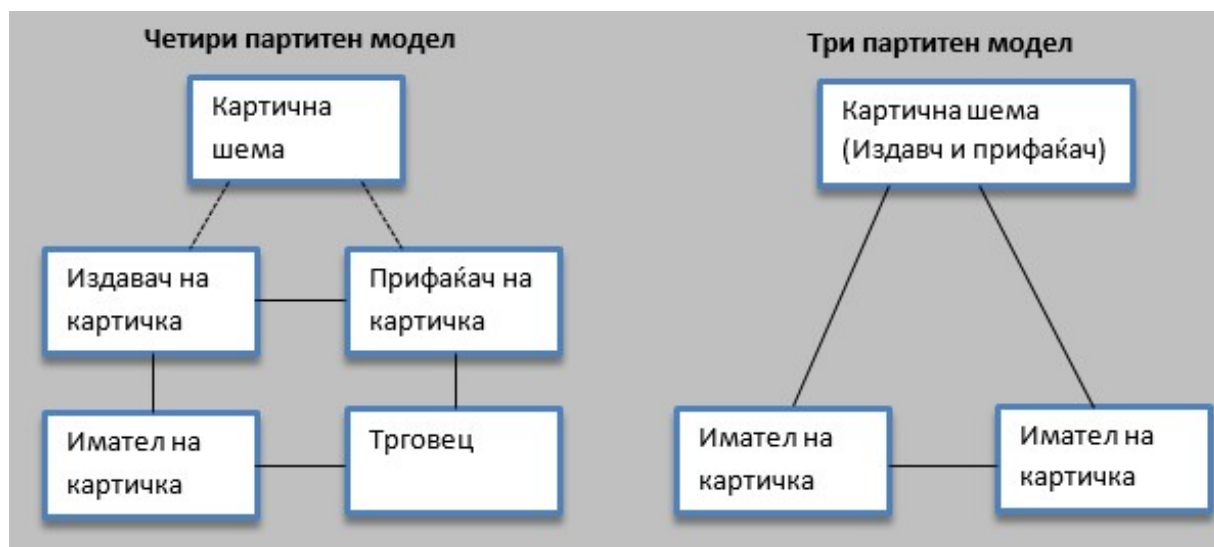
По правило, нормално е да постојат повеќе платни системи во една земја. Иако во однос на обработката на трансакциите се поставени како самостојни аранжмани, потребно или пожелно е да се има некаков вид интеракција (врски) помеѓу системите. Во таа смисла, помошните системи можат да бидат поврзани со системите за порамнување заради финално порамнување на помошните системи. Помошен систем е систем во кој плаќањата (или хартиите од вредност) се обработуваат, се нетираат, а паричните обврски се порамнуваат во друг систем (системот за порамнување), обично во РТГС-системот. Овој вид интеракција може да се види, на пример, онаму каде што нето-позициите, од платни системи за порамнување во назначено време на нето-основа, се порамнуваат во РТГС.

### **1.9.2 Картични платни системи**

Плаќањата со картички претставуваат комплексен процес во кој се инволвирани актери кои имаат свои карактеристични улоги.

За да ги опишеме и да ги согледаме улогите на сите инволвирани актери во плаќањата со картички, ќе ја прикажеме следната слика под број 1.8:

Слика број 1.8



Извор: (ЕЦБ, 2010)

При плаќањата со картички вклучени се голем број актери или економски агенти. Најочигледни се имателот на картичката (плаќач) – *cardholder*<sup>1</sup> и прифаќачот на платежна картичка (налогопримачот) – *card payment acceptor*<sup>2</sup>. Импателот на картичката се стекнува со картичка од издавач на картички – *card issuer*<sup>3</sup>, кој, често но не секогаш, е неговата банка. Налогопримачот, на пример, трговецот, склучува договор со обезбедувачот на платежни услуги, за прифаќање на платежните картички – *card acquirer*<sup>4</sup>, обично, во конкурентен процес на избор на обезбедувач. Издавачот на картички и обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање на платежни картички, обично, претставуваат кредитни институции или друг вид лиценцирани обезбедувачи на платежни услуги. Дополнително,

<sup>1</sup> Импател на картичка (*cardholder*): физичко лице или правен субјект што влегува во договор со издавачот на картички (*card issuer*), со цел да добие платежна картичка. Преку овој договор, сопственикот на картичката е овластен да ја користи картичката за различни намени (на пример, плаќања во трговијата, подигање готовина, идентификација и сл.).

<sup>2</sup> Прифаќач на платежна картичка (*card payment acceptor*): трговец на мало или кое било друго лице, фирма или корпорација, што влегува во договор со обезбедувачот на платежните услуги за прифаќање на платежни картички (*acquirer*) со цел да прифаќа плаќање со картички, кога картичката е правилно презентирана, за плаќање на стоки и услуги (вклучувајќи повлекување на готовина), што резултира со пренос на средства во негова корист.

<sup>3</sup> Издавач на картички (*card issuer*): обезбедувач на услуги за издавање картички, кој е член на картична шема и којшто влегува во договорен однос со имателот на картичка (*cardholder*), што резултира со обезбедување и користење на картичката од страна на имателот на картичката, во рамките на оваа картична шема.

<sup>4</sup> Обезбедувач на платежни услуги за прифаќање на платежни картички (*card acquirer*): обезбедувач на платежни услуги за прифаќање на платежни картички, кој влегува во договорен однос со прифаќачот на платежни картички (*card payment acceptor*) и со издавачот на картички (*card issuer*), преку картичната шема, со цел прифаќање и обработка на трансакциите со картички. Во некои случаи, обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање на платежни картички (*card acquirer*) може да дејствува како прифаќач на картички за себе.

во инвентивниот сегмент од пазарот на платежни картички, можат да бидат инволвирани и други актери помеѓу прифаќачот на платежни картички и обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање на платежни картички. Техничкиот и комерцијалниот договор што е формиран за функционирање на картичката, се нарекува картична шема – card scheme<sup>5</sup>. Секоја картична шема мора да има управувачки субјект (governance authority), осигурувајќи дека сите актери ги следат правилата на шемата и ги применуваат релевантните стандарди.

Техничката обработка на плаќањата со картичка обично се изведува од страна на процесинг-центри. Процесорот на издавачот на картички отвора и управува сметки на имателите на картички, во име на издавачот на картички, книжи трансакции на овие сметки, авторизира картични трансакции во име на издавачот на картичката и издава изводи на имателот на картичката. Во некои случаи, процесорот, исто така, ги уредува клирингот и порамнувањето, работи на центарот за повик (за изгубени и украдени картички) и/или ги решава сторнирањата, иницирани од страна на имателите на картички. Процесорот на обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање платежни картички, ги отвора и управува со сметките на прифаќачите на платежни картички, доставува барања за авторизација до Свич (Switch)<sup>6</sup> (или директно до издавачот на картички или до процесорот на издавачот на картички), книжи трансакции на сметката на прифаќачот на картички, наплаќа провизии на трговци и издава изводи за трговецот. Најпосле, за клирингот и за порамнувањето на средствата помеѓу издавачот на картички и обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање платежни картички, често се користат услугите на (автоматски) клириншките куќи. Клириншките куќи се ентитети (или механизми), преку кои учесниците се согласуваат на размена на инструкциите за пренос на пари, на хартии од вредност или други инструменти. Стандардно, картичниот платежен процес завршува со порамнување или во комерцијална банка или во централната банка.

Политиката на Евросистемот, во однос на актерите вклучени во плаќањата со картички, се темели на следните ставови (ЕСВ, 2014):

---

<sup>5</sup> картична шема (card scheme): збир на функции, процедури, постапки, правила и уреди, кои му овозможуваат на имателот на картичката да ефектуира плаќања и/или кеш-трансакции со трети лица.

<sup>6</sup> За да се избегне потребата од (скапи) билатерални договори и процедури помеѓу ентитетите за издавање и прифаќање картички, картичните шеми често се потпираат на централно рутирање или „портал“ за размена на плаќањата, кој често е посебен правен субјект во заедничка сопственост на комерцијалните банки.

- Евросистемот ја признава важноста на инклузивниот пристап на сите актери, вклучувајќи ги и саморегулаторните иницијативи, преку вклучување на сите засегнати страни.
- Сепак, Евросистемот за порелевантни ги смета улогите на издавачот на картичката, обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање на платежни картички, имателот на картичката, прифаќачот на платежна картичка и управувачкиот субјект (governance authority) на картичната шема.

Од сликата под број 1.8, можат да се согледаат два модела на картични шеми. Четирипартитен модел („four-party card scheme“) е модел што го користи огромното мноштво картични шеми во Европа. Во класичен четирипартитен модел, издавачот на картички (card issuer) има договорни односи со имателот на картичката, а обезбедувачот на платежни услуги за прифаќање на платежни картички (card acquirer) има договорен однос со прифаќачот на платежна картичка (card payment acceptor). Ова е фундаменталната разлика во однос на картичната шема, врз основа на т.н. трипартитен модел („three-party card scheme“), според којашто управувачкиот субјект (governance authority) дејствува како издавач на картички и обезбедувач на платежни услуги за прифаќање платежни картички и има директно договорен однос со двата субјекта, имателот на картичката и прифаќачот на платежната картичка. Во една варијанта на трипартитниот модел, управувачкиот субјект (исто така) им овозможува на други обезбедувачи на платежни услуги, да стекнат лиценца за издавањето и /или за прифаќањето (т.н. „трипартитни картични шеми со лиценции“).

Примери на трипартитни картични шеми кои работат во ЕУ се: *Американ Експрес (American Express)* и *Дајнерс Клуб Интернешнал (Diners Club International)* како и некои национални шеми за кредитни картички, додека четирипартитни шеми се: *Виза Јурон (Visa Europe)*, *МастерКард (MasterCard)* и огромното мноштво национални картични шеми како што се: *Кармес Банкарс (Cartes Bancaires)*, *Џајрокард (Girocard)* и *Банкомат / ПагоБанкомат (Bancomat / PagoBancomat)*. Треба да се напомене дека трипартитните картични шеми се првенствено кредитни картични шеми, додека четирипартитните шеми се и дебитни и кредитни картични шеми.

### 1.9.3.Офшор (Offshore) системи

Платните системи, клириншките системи и системите за порамнување, кои процесираат (плаќања, хартии од вредност или деривати) трансакции деноминирани во валута различна од онаа на земјата во кои се основани, обично се нарекуваат офшор-системи.

Во модерните и глобализирани пазари, офшор-системите се воспоставени за специфични цели какви што се (Morten et al, 2008):

- за локални потреби, преку обезбедување можност на локалните субјекти да порамнуваат трансакции деноминирани во странска валута, во рамките на локалната временска зона, со што се овозможува намалување на трошоците на локалните субјекти за активности базирани во странски валути;

-дополнително намалување на ризикот, особено за намалување на ризикот од порамнување, преку употреба на механизми за плаќање наспроти плаќање (PvP) и/или испорака наспроти плаќање, каде што трансакциите вклучуваат повеќе од една валута и/или клиринг и порамнување на хартии од вредност во странска валута.

Многу од постојните офшор-платни системи се поставени со цел да се спроведуваат локални порамнувања на чекови, деноминирани во странска валута, на сметка на честата употреба на чекови во засегнатата земја. Сепак, некои офшор-системи низ светот опфаќаат порамнување на плаќања со голема вредност и комерцијални плаќања на бруто-основа во реално време со непосредна финалност.

Со оглед дека централната банка на земјата во која се наоѓа офшор-системот не може да креира централнобанкарски пари (т.е. кредит-грант) во странска валута, офшор-системите обично користат некоја деловна банка како институција за порамнување. Ова може да вклучи ризици каков што е стечајот на деловната банка во својство на институција за порамнување. Некои од постојните офшор-системи биле класифицирани како системски важни системи.

Додека институцијата за порамнување за офшор-системите е обично деловната банка, со таков резултат што порамнувањето се одвива во пари на деловната банка, ликвидноста (односно, за кредитирање и задолжување на порамнувачките позиции) се доставува во земјата на издавање на соодветната валута. Разликите на временската зона, во комбинација со фактот дека офшор-системите, кои се од системско значење, бараат значителна ликвидност за порамнување (интрадневна ликвидност во случај на РТГС или

хипридни системи и ликвидност на крајот-на-ден во случај на нето-системи за порамнување), што може да има сериозни последици за централната банка-издавач на валутата во однос на монетарната и финансиската стабилност. Дневните флукуации во ликвидноста потребна во офшор-системи влијае на побарувачката за пари во земјата на издавање, а нестабилноста и структурните промени во побарувачката можат да имаат негативно влијание на способноста на централната банка во однос на прогнозата на побарувачката и контролата на каматните стапки. Офшор-системи, исто така, поттикнуваат голем број прашања поврзани со политиката, надгледувањето и со конкуренцијата.

Централната банка – издавач на валутата има одговорност за разрешување на ризиците за монетарната и за финансиската стабилност. За централната банка, офшор-системи можат да претставуваат голем предизвик (на пример, во однос на адекватноста на кризните комуникации и обезбедувањето ликвидност), со оглед на навремената недостапност на релевантни информации. Покрај тоа, офшор-системи можат да се соочат со поголеми предизвици за управување со ризикот во кризни ситуации – особено во однос на ликвидносниот ризик – каде што тие имаат пристап до централната банка – издавач на валутата (како што се платежни услуги и кредити). На крајот на краиштата, офшор-системи можат да ја поткопаат контролата над централната банка – издавач на валута, во поглед на монетарната и финансиската стабилност. Порамнувањето во пари на деловна банка може да биде во судир со генералната политика на централната банка – издавач на валута за промовирање на порамнувањето во пари на централната банка, особено за системски важните платни системи.

Централните банки имаат силен интерес за безбедноста и за ефикасноста на офшор-системи за порамнување на трансакции, деноминирани во валутата која ја издаваат. Офшор-системи, особено оние од системско значење, треба да биде предмет на централнобанкарско надгледување. Надгледувањето на офшор-системи треба да биде врз основа на меѓународно прифатените принципи за инфраструктурата на финансиските пазари кои подетално се елаборирани во глава III.

Според тоа, централните банки – издавачи на валутата, или домашната централна банка, треба да бидат вклучени директно во надгледувањето, поставувањето и работењето на офшор-системи. Оваа силна вклученост во надгледувањето треба да помогне да се обезбеди фер конкуренција меѓу офшор и домашните платни системи.

Офшор-системите не треба да имаат можност за регулаторна арбитража. Централната банка на издавање би била засегната, ако стандардите за работа на офшор-системите се помалку комплицирани во однос на оние кои се поставени од страна на домашната централна банка за домашните системи.

### **1.10. Прекугранични и мултивалутни платни системи**

Прекуграничните плаќања можат да вклучат само една валута или тие можат да имаат потреба од валутни конверзии. Прекуграничните плаќања придонесуваат за комплексноста на процесот на клиринг и порамнување, што постои на домашно ниво, со тоа што тие обично вклучуваат повеќе од една географска област или јурисдикции на повеќе од една валута. Покрај тоа, поголемиот број банки не учествуваат директно во платните системи надвор од својата земја на основање и затоа треба уште една финансиска институција да дејствува како посредник, со цел да се пристапи на системот и да порамнува плаќања во локална валута. Покрај тоа, додека за домашните плаќања се основани платни системи и други мултилатерални аранжмани за плаќања, во случајот на прекуграничните плаќања можат да се истакнат следните карактеристики:

- постојат неколку формални системи, чишто аранжмани на прекугранични плаќања традиционално се базираат на коресподентски банкарски односи;
- банката – иницијатор на плаќањето, треба да организира порамнување во локалната валута на банката – примач на плаќањето;
- во земјата на дестинацијата, плаќањето можеби мора да помине преку платен систем во локална валута, пред да стигне до крајниот примач;
- плаќањето се врши во странска валута.

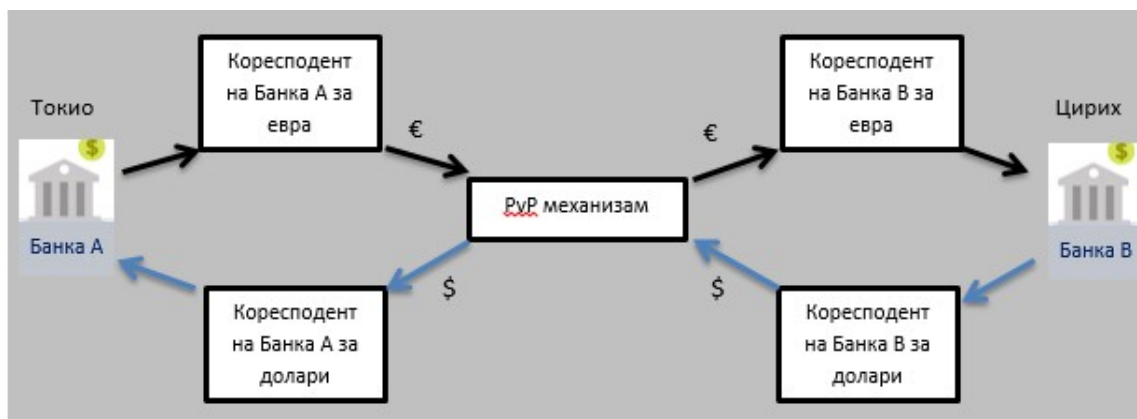
Со брзиот пораст на меѓународната трговија и финансии, исто така, расте потребата за прекугранични плаќања, а со тоа сè позначајна станува и улогата на големите меѓународни банки. На местата каде што банката на плаќачот има филијали или подружници во многу земји, таа може да му даде пристап на платниот систем на банката на примачот во друга земја. Така, постои зголемување на странското учество во националните платени системи и во националните финансиски пазари, воопшто. Исто така, постојат врски помеѓу платните системи на различни земји. Овие врски можат да имаат различни форми и можат да се користат за редовни групни плаќања како што се, на пример, пензиите.

Затоа може да се каже дека платните системи сè повеќе се меѓусебно зависни едни од други. Во таа насока, едно од главните прашања во меѓународната соработка и во дискусиите помеѓу централните банки во областа на платните системи и системите за порамнување на хартии од вредност, е согледувањето на потребата од заедничко ниво на безбедност и стабилност на тие системи – или барем на оние системи кои имаат потенцијал да создадат системска закана во случај на нивно нарушување или неуспехот на еден систем да предизвика пад на другите поврзани системи.

Постојат два клучни предизвици во порамнувањето на девизните трансакции. Првиот предизвик е во тоа што за секоја девизна трансакција има две компоненти на плаќања, по една во секоја валута. Традиционално, двете компоненти беа процесирани самостојно во посебните платни системи на соодветните валути. Вториот предизвик е потребата за синхронизираност, која се должи на разликите на временската зона и разликите во оперативното време на двата платни системи кои се вклучени за порамнување на двете компоненти на девизната трансакција. За решавање на овој девизен ризик на порамнување, беа воведени PvP-механизми на плаќања (плаќање наспроти плаќање), со цел да се услови порамнувањето на едната компонента со другата компонента на трансакцијата.

На сликата број 1.9 е претставен шематски приказ на PvP-механизам.

Слика број 1.9



Извор: (ЕЦБ, 2010)

Постојат два главни типа уредување на PvP-механизмот. Првиот тип вклучува трета страна, специјализирана институција за порамнување (кај која двете страни (банки) се членки и имаат сметки), која обезбедува купената валута да се одобри на сметката на купувачот, само ако е примена продадената валута. Ова практично го отстранува



основниот ризик кај овие трансакции (principal risk). Најмногу познат пример за механизам за RvP е системот за континуирано поврзано порамнување (CLS-систем). За таа намена, во Њујорк, е правно воспоставена специјализирана CLS-банка (BIS, 2008).

Вториот главен тип вклучува воспоставување директна врска помеѓу платните системи кои користат валути кои се тргуваат. Овој вид RvP-аранжман постои во Хонг Конг за девизни трансакции кои вклучуваат евра, хонконшки долари и американски долари. Хонг Конг има локални РТГС-системи во секоја од овие валути. Откако плаќањата на двете валути ќе се вкрстат, тогаш истовременото порамнување се прави преку релевантните два РТГС-системи. Сите невкрстени плаќања, на крајот од денот, се откажуваат. Во 2006 година, централните банки на Хонг Конг и Малезија поставија прекугранична RvP-врска помеѓу РТГС-системот на Хонг Конг во американски долари и РТГС-системот во Малезија, со цел да се порамнуваат овие валутни парови на база на RvP. Покрај тоа, во 2009 година, во Кина, беше формиран мултивалутен систем за RvP-порамнувања на кинескиот хуан, еврото, американскиот долар, јапонскиот јен, фунтата и хонконшкиот долар. Во оваа пригода, може да се каже дека во Македонија во тек е реализација на проект за поврзување на МИПС-системот со ТАРГЕТ2-системот на ЕЦБ, преку Банката на Италија. При што поврзувањето е реализирано преку имплементација на двовалутен систем МИПС кој процесира и евро и денарски плаќања на една иста платформа со вграден RvP-аранжман за девизни трансакции кои вклучуваат евра и денари. На крајот, може да се каже дека постои и трет тип RvP-механизам кој ретко се користи. Имено, двете банки користат единствена коресподентска банка каде што имаат отворено сметки во соодветните валути, при што оваа банка експлицитно нуди RvP-услуга.

## **2. Концепти на хартиите од вредност**

### **2.1. Пазарот на хартии од вредност**

Финансиските пазари се важни за ефикасна алокација на ресурсите во економијата и за економскиот раст. Модерните финансиски пазари се карактеризираат со постоење на различни финансиски инструменти како што се хартиите од вредност (коишто можат да бидат должнички инструменти и сопственички хартии од вредност) и дериватите (како што се фјучерси, опции и свопови).

Една важна компонента на финансискиот пазар е пазарот на хартии од вредност (другата компонента е пазарот на деривати, кој подетално е објаснет во точка 3 од глава I).

Целта на пазарот на хартии од вредност е да ги собере двете групи на субјекти: оние кои имаат капитал да инвестираат (односно инвеститори) и оние кои сакаат да позајмат капитал (на пример, фирми и јавни власти). Така, како алтернатива на позајмување пари од финансиски посредник (на пример, банка), фирмите и јавните власти можат да соберат средства директно од инвеститорите, преку издавање хартии од вредност.

Пазарите на хартии од вредност се пазари каде што се купуваат и се продаваат хартии од вредност. Овие пазари се поделени во две категории: *примарни и секундарни пазари*. Примарниот пазар е пазар во кој новоиздадените хартии од вредност се нудат за продажба. Тие можат да бидат понудени на јавноста во постапка која се нарекува – иницијална јавна понуда. Алтернативно, тие можат да бидат понудени на селектирани инвеститори. На тој начин, примарниот пазар е место каде што фирмите и јавните власти (на пример издавачи) ги зголемуваат средствата потребни за инвестициски цели.

Спротивно на тоа, секундарниот пазар е местото каде што се купуваат и се продаваат веќе издадени хартии од вредност на примарниот пазар. Инвеститори се домаќинствата, фирмите и други стопански учесници, кои инвестираат вишок средства или заштеди во профитни цели. Инвеститорите обично тргуваат на пазарите со хартии од вредност преку посредник. Институционалните инвеститори се посебен вид инвеститори, а во оваа категорија спаѓаат: банки, инвестициски фондови, пензиски фондови и осигурителни компании.

За да функционира пазарот со хартии од вредност, тој треба да биде поддржан со аранжмани и со инфраструктура за обработка на хартиите од вредност. Како и во случајот со платните системи, овие аранжмани вклучуваат посредници, правила, процедури и процеси, како и организации кои обезбедуваат услуги на тргување, клиринг и на порамнување. Пазарот се потпира на институциите кои обезбедуваат сметки на хартиите од вредност и поврзани услуги. Исто така, има и аранжмани на пазарот, како што се стандарди, конвенции и договори за обезбедување и за употреба на различни услуги, како и аранжмани за консултации и соработка во овој домен во кој се вклучени и други заинтересирани страни. Повторно, работењето на пазарот и системите треба да бидат поткрепени со здрава правна основа – која вклучува закони, стандарди, правила и процедури, утврдени од страна на законодавците, регулаторите, посредниците, од операторите на системите и централната банка.

Инфраструктурата и аранжманите за обработка на хартиите од вредност до одреден степен, се посложени од оние за обработка на плаќањата. Со оглед на тоа што хартиите од вредност, по правило, се испорачуваат во замена за плаќање, постојат две компоненти на трансакцијата со хартии од вредност, парична компонента и компонента на хартии од вредност. Во таа насока, постапувањето со хартиите од вредност вклучува поширок спектар на функции и учесници.

## 2.2. Функции и институции во индустријата на хартии од вредност

Во оваа точка се обезбедува преглед на различните субјекти кои се активни во индустријата на хартии од вредност и функциите што ги извршуваат. За таа цел би започнале со презентација на различните фази од циклусот на хартии од вредност, како што е прикажано на слика број 1.10.

Слика број 1.10



Извор:(Merle-Huet, 2015)

Првата фаза од циклусот на хартии од вредност е *издавањето*, односно создавањето на нови хартии од вредност. Субјектот што издава хартии од вредност, се нарекува издавач. Хартиите од вредност можат да се издадат како физички сертификати, но во денешно време, во голема мера, се издаваат само во сметководствена форма – односно тие постојат само како електронска сметководствена евиденција. Нотарската функција обезбедува регистрација на хартии од вредност во регистар, а последователно се осигурува дека нема непотребно создавање на хартии од вредност. Оваа функција е често доделена на Централниот депозитар за хартии од вредност (ЦДХВ), со што се обезбедува чување на хартиите од вредност. А соодветните услуги за меѓународните хартии од вредност (на пример, еврообврзници) се обезбедуваат од страна на меѓународните централни депозитари за хартии од вредност (МЦДХВ).

Централните депозитари имаат различни типови структури за држење на хартиите од вредност. Во таа смисла, можат да имаат сметки за сите крајни сопственици на хартиите од вредност („директно држење“). Алтернативно, во една повеќеслојна структура, посредниците (чуvari на имот) држат сметки („омнибус сметки“) кај ЦДХВ, додека во книгите на чуварот на имот се држат сметките на крајните сопственици („индиректно држење“). Исто така, можна е мешана структура, со која се комбинираат карактеристиките од двата типа структури за држење на хартиите од вредност. Како дел од чувањето на хартиите од вредност, Централните депозитари – а особено чуварите на имот, исто така, обезбедуваат сервисирање на хартиите од вредност, од обични активности (поврзани со купонски пресметки или дивидендни исплати, поделби, спојувања итн.) до пософистицирани и разновидни услуги, како што се: сметководство, анализа на ризик, управување со обезбедување и зајмување хартии од вредност.

Во *тргувањето*, купувачите и продавачите се согласуваат за размена на хартии од вредност за средства во согласност со договорените услови. Тргувањето може да се спроведе на берзи или на мултилатерални трговски платформи („јавни пазари“), или на пазарот преку шалтер (ОТС, over-the-counter) или на други места за продажба („приватни пазари“). Инвеститорите се субјектите кои купуваат, држат и продаваат хартии од вредност. Со оглед дека пристапот до местата за тргување е регулиран и/или ограничен, поголемиот број инвеститори не можат директно да учествуваат во тргувањето за себе, но наместо тоа тие користат посредници како што се брокери, односно дилери. Кога посредникот извршува налози за тргување во име на клиент, тогаш дејствува во функција на брокер, а кога извршува налози за тргување за своја сметка, тогаш дејствува како дилер. Откако тргувањето со хартии од вредност е договорено и страните во тргувањето ќе ги потврдат договорените услови, се креираат инструкции за извршување на тргувањето (односно испорака на хартии од вредност и пренос на пари) и тие се испраќаат за клиринг и порамнување. Клирингот вклучува процес на пренесување, усогласување, а во некои случаи, потврдување налози за пренос на хартии од вредност пред порамнување, со можност за пребивање (нетирање) на налозите како и формирање на финалните позиции за порамнување. На некои пазари, може да има централна договорна страна (central counterparty – CCP), централен обезбедувач на клириншки услуги, што интервенира меѓу двете страни на трансакцијата и обезбедува мултилатерално пребивање и централизирано управување со ризик.

Испораката на хартиите од вредност и соодветните парични плаќања претставуваат *порамнување*. Услугите на порамнување се нудат од страна на Централниот депозитар, кој е оператор на системот за порамнување хартии од вредност. Понекогаш, посредникот (на пример, чуварот на имот) може да порамни интерно, во своите книги. Како по правило, хартиите од вредност се испорачуваат наспроти паричното плаќање, познато како плаќање наспроти испорака или интернационално како DvP-постапка (delivery vs payment, DvP), освен ако не е договорено дека хартиите од вредност ќе бидат доставени бесплатно (FOF – free of payment). DVP-постапката бара интеракција помеѓу системот за порамнување хартии од вредност и платниот систем. Паричната компонента може да се порамни во централната банка или во книгите на некоја деловна банка.

Важно е да се напомене дека издавањето, чувањето (на пример, чуварот на имот) и сервисирањето на средства, се основните активности на пазарот, релевантни за какви било креирани хартии од вредност. Услугите на тргување, клиринг и порамнување, можат да се случат, само кога постои активност на секундарниот пазар. Овие услуги, исто така, можат да се сретнат како „трговски“ и „посттрговски услуги“. Последново може да вклучи вкрстување на тргувањата за клиринг и порамнувањето, кои се подетално објаснети во рамките на оваа точка.

### **2.3. Издавање на хартии од вредност и депозитарот на хартии од вредност**

Во модерните економии, обемот на хартиите од вредност што се издаваат и со кои се тргува е мошне голем, па во таа насока, со цел да се обезбеди ефикасно и безбедно издавање, чување и пренос на хартиите од вредност, тие се издаваат директно во книгите на јавен регистар, кој е посебно правно лице што го опслужува целиот пазар на хартии од вредност. Регистарот ги одржува сметките за хартии од вредност и врши нотарска функција, обезбедувајќи за секое издавање дека износот издадени хартии од вредност е еднаков на состојбата на хартиите од вредност во портфолиото во секој временски пресек, а со тоа се осигурува дека нема непотребно создавање хартии од вредност. Во поголемиот број јурисдикции, нотарската функција му е доверена директно, на Централниот депозитар – правното лице кое е одговорно за чување и пренос на хартии од вредност за целиот пазар. Во неколку јурисдикции, нотарската функција е доверена на посебен регистар. Во такви случаи, Централниот депозитар се поврзува со регистарот, за да го извести за

промени во сопственоста и да се усогласат состојбите на сметките во Централниот депозитар со тие, кај регистарот.

Така, кај Централниот депозитар ќе се држат два типа сметки за хартии од вредност: сметки за издавање и сметки за чување на коишто се регистрираат сопственичките состојби на хартиите од вредност. Сметките за издавање се релевантни само за издавање на хартиите од вредност и исполнувањето на нотарската функција. Трансферот на сопственост, како резултат на тргувањето на секундарниот пазар, не влијае на сметките за издавање. Наместо тоа, Централниот депозитар едноставно ја регистрира секоја промена на сопственост по пат на трансфер, од една сметка за чување на друга, во книгите на депозитарот.

Со оглед на тоа што централните депозитари беа поставени за да се централизира држењето на хартии од вредност на националните пазари со хартии од вредност, тие, на почетокот, беа, обично, домашни. А хартиите од вредност, обично, се издаваат во еден централен депозитар.

Помеѓу одлуката да се соберат средства преку пазарите на хартии од вредност и тековното издавање на хартии од вредност, потребно е да се преземат голем број административни чекори. Издавачот, обично, именува една банка (која учествува во локалниот централен депозитар) како „издавачки и платежен агент – ИПА“. ИПА, обично, е задолжен за барање на ISIN „уникатен меѓународен број за идентификација на хартиите од вредност“ (International Securities Identification Number – ISIN) од агенцијата за кодирање на пазарот со хартии од вредност. Во интерес на ефикасноста, оваа функција на кодирање, обично, се остварува од централниот депозитар, но во некои земји, тоа може да се врши од страна на посебен ентитет. ИПА, исто така, може да се договара со берзата во име на издавачот, за котирање на хартиите од вредност на берзата.

Во продолжение, ќе се осврнеме на развојот на издавањето на хартиите од вредност.

Првично, во издавањето на хартии од вредност бил вклучен физички сертификат, што бил предаван на инвеститорот. Од безбедносни причини, инвеститорите требало да ги чуваат сертификатите на безбедно место и, често, да ги држат во нивната банка. Ова решение стана неизводливо со порастот на пазарот со хартии од вредност, но и во случај на поделба, која се случува во текот на животниот циклус на хартиите од вредност и во

означувањето на сертификатот, а некои права, што се содржани во некои делови од сертификатот, бараат посебна обработка (на пример, во случај на купони).

Со текот на времето, стана јасно дека општата обработка на хартиите од вредност може да биде значително подобрена во однос на безбедноста и економичноста, со концентрирање на држењето на сертификатот во еден депозитар. Како резултат на тоа, создадени се централни депозитари за хартии од вредност, на различните национални пазари (понекогаш, со различни централни депозитари се држат различни класи на хартии од вредност). Така, со воведувањето на технологијата за електронска обработка, индустријата премина кон сметководствено евидентирање на хартиите од вредност, со што сертификатите стануваат имобилизирани во централниот депозитар.

Денес, во услови на технолошки и правен развој, хартиите од вредност се дематеријализирани – односно се издаваат само електронски, на сметката на издавачот, во книгите на централниот депозитар. Сепак, сè уште има некои пазари, каде што правната рамка предвидува издавање и имобилизација на физички сертификат, пред сметководственото порамнување на трансферите.

Кога хартиите од вредност се издадени како физички сертификати, често е случај името на сопственикот да се додаде и на сертификатот и во книгите на издавачот. Тоа значи дека, во однос на правата кои произлегуваат од сопственоста, еден сертификат не е слободно заменлив со друг. Меѓутоа, со имобилизацијата или дематеријализацијата, секоја хартија од вредност се држи електронски, на сметката за чување, и претставува „дел од еднаква вредност“ на одредени издадени хартии од вредност. Таквите делови се слободно менливи и хартијата се вели дека е „заменлива“. Заменливоста е важна во смисла на договор за реоткуп (репо) и активности на зајмување на хартии од вредност, со оглед дека кој било дел од хартијата, да се врати на сопственикот, ќе биде исто толку вреден како и секој друг ист дел од хартијата.

Покрај националните централни депозитари за хартии од вредност, постојат, исто така, и меѓународни централни депозитари за хартии од вредност. Во 70-тите години од минатиот век, забележан е раст на меѓународниот пазар со хартии од вредност, за должнички инструменти кои се издадени надвор од земјата на издавачот и не биле предмет на регулативите на пазарот, конвенциите на пазарот на обврзници или практиките на порамнување (со тоа што вакви сертификати понекогаш се опишуваат како „бездомни“). Овие меѓународни хартии од вредност се познати како „еврообврзници“ (префиксот

„евро“ не се однесува на валута, но името е добиено од фактот дека таквите инструменти за првпат биле издадени од страна на американски издавачи за инвеститори кои не се од САД и, главно, се од Европа). Еврообврзниците биле издавани во форма на физички сертификати, кои потоа се имобилизирани со раст на овој пазар, па било неопходно да се постават специјализирани институции за централизирана обработка на порамнувањето, слично на улогата на централниот депозитар за националните пазари со хартии од вредност. За таа цел, основани се два меѓународни депозитари за хартии од вредност „Еуроклир банк“ („Euroclear Bank“) (со седиште во Белгија) и „Клирстрим бенкинг Луксембург“ („Clearstream banking Luxemburg“). Во продолжение е прикажан табеларен приказ на споредба на услугите кои ги обезбедуваат домашните и меѓународните централни депозитари за хартии од вредност.

Табела број 2

Компарација на сервисите обезбедени од националните и меѓународните депозитари	
Национален ЦДХВ	Интернационален ЦДХВ
Депозитари за домашни хартии од вредност	Депозитар за еврообврзници и други хартии, трансферирани кон него
Клиринг, порамнување и чување	Клиринг, порамнување и чување за меѓународни учесници
Традиционално без дополнителни сервиси	Повеќе валутни и други дополнителни сервиси

Извор: (ЕЦБ, 2010)

Иако главниот фокус на меѓународните депозитари за хартии од вредност е олеснување на меѓународните активности, тие, исто така, нудат некои национални депозитарски услуги. Покрај еврообврзниците, меѓународните депозитари, исто така, обезбедуваат услуги за хартии од вредност, издадени од националните централни депозитари (на пример: „нормални“ должнички инструменти и сопственички хартии од вредност), преку воспоставување аранжмани за врски кои подетално ќе бидат објаснети во потточка 2.7.

#### 2.4.Тргување со хартии од вредност

Откако хартиите од вредност се издадени на примарниот пазар, тие можат да се продаваат на секундарниот пазар.



Хартиите од вредност, често, котираат на берзата која претставува организиран и признат пазар со хартии од вредност, каде што тие можат да се купуваат и да се продаваат. Издавачите имаат можност нивните хартии од вредност да котираат со цел да привлечат инвеститори, а со тоа се осигуруваат дека пазарот е ликвиден и регулиран и инвеститорите имаат можност да купуваат и да продаваат хартии од вредност. Хартиите од вредност, исто така, се купуваат и се продаваат преку шалтер. Пазарите преку шалтер (ОТС) се користат за некотираните хартии од вредност.

Цените се утврдуваат на тендерската аукција на берзата или по пат на преговори меѓу страните: продавачи и купувачи (преку телефонска комуникација, компјутеризирани мрежи на котациски терминали, итн.), во случај на пазари преку шалтер.

Видовите на хартии од вредност се менуваат со појавата на нови пазари и инфраструктура. Покрај традиционалните берзи, воведени се нови признати пазари, како што се мултилатерални трговски платформи и други нови местата за тргување, како што се електронските комуникациски мрежи (ECNs – electronic communication networks). ECNs се базирани на налози и на екран, со кои се заобиколуваат традиционалните берзи. Фирмата за хартии од вредност може да стане член на неколку берзи и да им овозможи на своите клиентите пристап до овие берзи преку платформа за тргување, во рамки на фирмата. Така, тргувањето помеѓу два клиента на истата фирма се одвива во книгите на таа фирма.

Инвеститорите можат да тргуваат директно на овие пазари, но тие имаат тенденција да прибегнат кон посредство на брокери и дилери. Брокерите дејствуваат како агенти за инвеститорите, базирани на понудата и побарувачката за трансакции со хартии од вредност и наплаќаат провизија за нивните услуги. Дилерите се лица или фирми кои купуваат (или продаваат) од сопствените позиции и преземајќи ризик во насока на генерирање профит, со правилно предвидување на идните движења на цените и продажба по повисока цена. Во индустријата на хартии од вредност, инвестициските фирми, често, дејствуваат како брокери и дилери, во зависност од трансакцијата, а терминот „брокер-дилер“ најчесто се користи заедно. Откако тргувањето со хартии од вредност е договорено, извршувањето на тргувањето започнува со негова потврда (конфирмација), процес во кој двете страни си ги потврдуваат едни со други условите на договорот (на пример, видот и износот на хартии од вредност, цената и датумот на валутата на трансакцијата). Инструкциите за извршување на тргувањето потоа се креираат и се пренесуваат до системите за клиринг и порамнување. Инструкциите, исто така, можат да се подложат на

вкрстувања, со цел да се намали веројатноста за појава на грешки – на пример, појави што се должат на грешки при првичниот внес или при недоразбирање меѓу двете страни. Вкрстувањето може да биде извршено:

- (i) на ниво на платформа за тргување,
- (ii) од страна на специјални даватели на услуги на вкрстување, пред фазата на клиринг и порамнување, или
- (iii) од страна на самите системи за клиринг и порамнување.

## **2.5. Клиринг на хартии од вредност**

Клирингот на хартии од вредност е процес на пренесување, усогласување, во некои случаи и потврдување на инструкциите за трансфер на хартиите од вредност, пред процесот на порамнување, потенцијално вклучувајќи нетирање на инструкции и утврдување на финалните позиции за порамнување. Како алтернатива на нетирањето, тргувањето може да се порамнува директно, една по една трансакција, на бруто-основа.

Агентот за клиринг може да ги вкрстува и да ги потврдува тргувањата и да врши пресметка на обврските во врска со инструкциите за трансфер на хартии од вредност пред порамнување. „Нето-позициите“ или „нето-порамнувањата“ се однесуваат на ситуации, при што агентот за клиринг ги пресметува нето-порамнувачките позиции, без преземање каков било ризик на себе. Овие функции вообичаено се вршат од страна на Централните депозитари во нивната улога како оператори на системи за порамнување хартии од вредност. Алтернативно, функцијата за клиринг може да се врши од страна на берзата, каде што се одвива тргувањето.

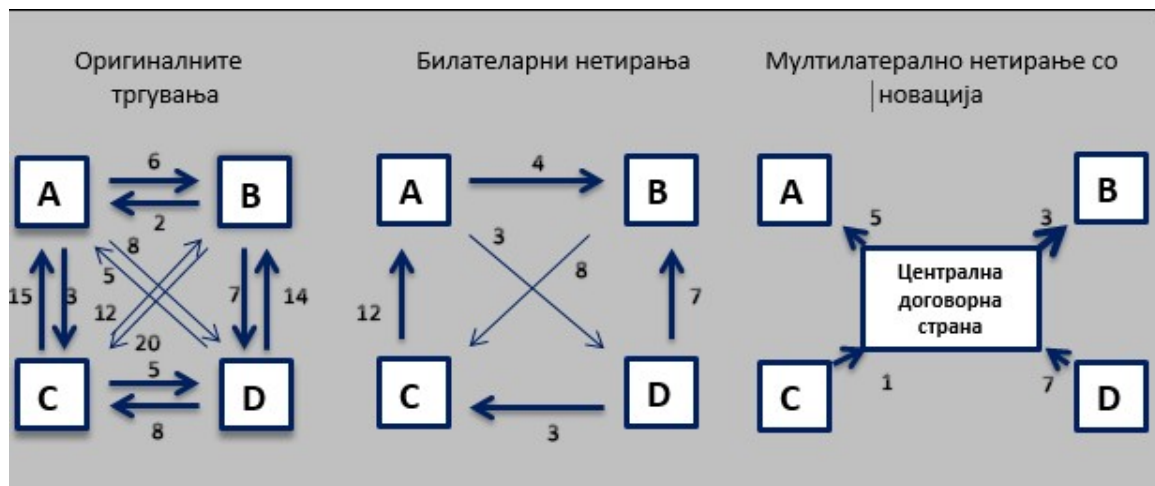
На некои пазари, агентот за клиринг дејствува како централна договорна страна (ССР). Централната договорна страна се вклучува меѓу двете страни во трговијата со хартии од вредност, односно станува купувач за секој продавач и продавач за секој купувач. Како резултат на тоа, се креираат два нови договори помеѓу купувачот и централна договорна страна и меѓу централната договорна страна и продавачот, со цел да се замени единствениот оригинален договор меѓу двете страни на тргувањето.

Правниот процес на замена на оригиналните страни и поставувањето на една договорна страна за сите учесници, обично се нарекува новација. Друг правен концепт кој овозможува централната договорна страна да стане единствена договорна страна, се нарекува „отворена понуда“. Во систем на отворена понуда, доколку се исполнети

однапред одредени услови, централната договорна страна автоматски и веднаш е поставена помеѓу купувачот и продавачот, во моментот кога тие ќе се договорат за условите на трансакцијата, при што не е воспоставен договорен однос помеѓу купувачот и продавачот.

Многу од придобивките на централната договорна страна се резултат на мултилатералното нетирање. Мултилатералното нетирање, како што е прикажано на слика број 1.11, овозможува значително намалување на бројот на порамнувања, а со тоа, значително намалување на оперативните трошоци, вклучувајќи ги и трошоците за порамнување (ЕСВ, 2010).

Слика број 1.11



Извор: (ЕСВ, 2010)

Покрај тоа, нетирањето со новација, како услуга понудена од централната договорна страна, овозможува намалување во индивидуалните договорни обврски, а со тоа влијае на книгите и на билансот на состојба на учесниците на пазарот. До степенот до кој националното законодавство ограничува тргување на обемот на одреден учесник, преку одреден процент од билансот на состојба, нетирањето со новација може да креира дополнителни можности за тргување кај учесникот. Нетирањето со новација може да помогне да се намалат барањата за маргина, со кои се обезбедуваат потенцијалните идни кредитни изложености на учесниците во клирингот. Клирингот со централна договорна страна, исто така, може да помогне да се намалат капиталните барања, со цел за поддршка на активноста на тргување на учесниците во клирингот. Покрај тоа, клирингот со централна договорна страна помага да се задржи анонимноста, при што процесот на

извршување на тргувањето е анонимно, што може да се покаже мошне корисно, во услови кога учесниците на пазарот стравуваат дека нивните трговски активности ќе имаат влијание на пазарот.

Покрај мултилатералното нетирање, централната договорна страна нуди дополнителни бенефиции, главно, преку обезбедување услуги за управување со ризикот. Кога тргуваат со хартии од вредност, учесниците на пазарот се изложени на ризикот на нивните договорни страни, да не ги исполнат нивните обврски во моментот на достасување, односно ликвидносниот ризик или во целост да не ги исполнат своите обврски, односно кредитниот ризик. Со цел да се заштитат од таквите ризици, учесниците на пазарот можат да преземаат превентивни мерки – на пример, со поставување ограничувања на изложеноста и преку обезбедување. Централните договорни страни управуваат со ризиците за нивните членови, при што наместо изложеност на поголем број клиенти се преминува кон поединична изложеност, кон една централна договорна страна. Централните договорни страни им дозволуваат на своите учесници да постигнат мултилатерално нетирање на изложеноста на кредитен ризик на договорите кои ги нетираат. Тие, исто така, обично, воспоставуваат робусни процедури на маргини и други контроли над управувањето со ризикот, така што тие сè повеќе стануваат кредитоспособни во поголем број (ако не и сите) од нивните учесници. Централната договорна страна има потенцијал да го намали ликвидносниот ризик преку проширување на обемот на нетирани плаќања. Нивните процедури за решение во случај на неможност за намирување на обврските на еден учесник, се поддржани со одредени одредби од националното законодавство, кои имаат тенденција кон намалување и на правниот ризик. На тој начин, централните договорни страни им овозможуваат на учесниците на пазарот да тргуваат со другите учесници, без да се грижат за нивната кредитна способност. Ова не значи дека централната договорна страна успеала целосно да го елиминира кредитниот ризик, но сепак тие управуваат и многу поефикасно го редистрибуираат овој ризик, отколку што тоа самостојно го прават учесниците на пазарот. Конечно, централните договорни страни имаат тенденција да воспостават строги оперативни барања за одделите за заднинско работење, вклучувајќи и, автоматски, поднесување на информации за тргувањето и за планирањето на континуитетот во работењето, со коишто го намалуваат и оперативниот ризик.

Клирингот на централната договорна страна е од корист не само за индивидуалните учесници туку и за економијата во целост. Какво е неговото влијание? На пример, ако една централна договорна страна го прави полесно управувањето со кредитниот ризик за учесниците на пазарот, бројот на активни можности за секој учесник се зголемува. Како резултат на тоа, се зголемува ликвидноста на пазарот, се стимулира тргувањето, се намалуваат трансакциските трошоци, а со тоа се подобрува и функционирањето на пазарите со капитал.

Со оглед на нивната системска важност, од гледна точка на финансиската стабилност, централната договорна страна, во своето работење, треба да се усогласи со високи меѓународно прифатени стандарди за работа какви што се: „Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“ (BIS, 2012), кои подетално се разработени во глава III.

Мошне важно прашање се интероперабилноста и врските помеѓу централните договорни страни. Имено, активностите на пазарите со хартии од вредност и со деривати, потребно е да бидат поддржани со сервиси во секоја фаза од трансакцијата – на пример, сервиси на тргување, клиринг и порамнување. Во насока на ефикасни сервиси, во секоја фаза од трансакцијата, се наметнува потребата од интероперабилноста којашто треба да постои помеѓу трите фази – односно помеѓу местото на тргување, обезбедувачот на клиринг и обезбедувачот на порамнување. Ова е познато како „вертикална врска“. Исто така, може да има повеќе од еден обезбедувач на сервиси, кои работат во една или во повеќе од трите фази – на пример, централната договорна страна може да опслужува две и повеќе места на тргување. Кај покомплексните пазари, каде што секоја фаза може да се сервисира од страна на поголем број обезбедувачи на услуги, исто така, и опсегот на услугите кои тие ги нудат, може повеќе или помалку да се преклопуваат. Со цел да се поттикне конкуренција и да им се даде слобода на избор на нивен обезбедувач на услуги на учесниците на пазарот, исто така, е потребна интероперабилност меѓу давателите на услуги, во рамките на дадена фаза. Ова е познато како „хоризонтални врски“. Врските можат да бидат кооперативни или конкуренти по својата природата. Интероперабилноста резултира во напредни форми на односи помеѓу давателите на услуги со коишто се согласни да работат заедно, на воспоставување решенија – односно давателите на услуги не само да воспостават врски за стандардни услуги, кои веќе се нудат од страна на други даватели на услуги.

Со цел клирингот на тргувањата да се направи поефикасен и поефтин за нивните членови, централните договорни страни соработуваат едни со други – обично преку воспоставување на врски помеѓу нив, но, исто така, во некои случаи, со прибегнување кон други форми на консолидација (на пример, сојузи или спојувања). Во таа насока може да се идентификуваат три главни видови на соработка.

**Преку-учество:** Ова вклучува две централни договорни страни и поставување врска помеѓу нив, која им овозможува на учесниците во централната договорна страна што сервисира еден пазар да тргуваат на друг пазар кој е служен од друга централна договорна страна, додека клирингот на овие тргувања е со користење на нивните постојни аранжмани. На тој начин, учеството кај една централна договорна страна е доволно за да се врши клиринг на тргувања на различни пазари. Постојат различни видови аранжмани преку-учество, па така, еден таков аранжман е кога една централна договорна страна ќе стане клириншки член на друга централна договорна страна, без какво било понатамошно интегрирање на двата система. Во овој случај, потребно е да се постави рамка за заедничко управување со позиции и онаму каде што е применливо, размена на маргини. Исто така, поврзаните договорни страни немаат потреба да ги исполнат истите критериуми за учество како обичните членови во клирингот (тие имаат посебен статус и не се сметаат на ист начин како и обичните учесници во клирингот).

**Преку-маргини:** Овие решенија му овозможуваат на правното лице што учествува кај различни централни договорни страни, кои пак, служат на различни берзи, да се намали вкупниот износ на маргините и други обезбедувања кои треба да бидат депонирани кај секоја централна договорна страна. Таквите договори се привлечни до степен на негативна корелација помеѓу ризикот на цената на еден производ и ризикот од промена на цената на друг (во ваков случај, барањата за маргина на двата производа, може да се пребие).

Сепак, треба да се напомене дека централната договорна страна, која прифаќа поголем број производи и/или директно служи на поголем број пазари, може да го постигне истото намалување на маргина преку интерни пребивања, без да има потреба да се воспостави врска со други централни договорни страни. Овие видови на врска се почести во земјите кои имаат голем број специјализирани централни договорни страни, кои служат на различни производи и/или пазари.

**Спојување на клириншките системи:** Најсилна форма на интеграција настанува кога две (или повеќе) централни договорни страни ќе ги спојат нивните клириншки системи во единствен систем, со или без правното спојување на вклучените централни договорни страни. Во случај на целосно правно спојување, централните договорни страни прво се спојуваат за да се формира едно правно лице и потоа мигрираат на единствена клириншка платформа. Оваа форма на интеграција е често водена од спојувања на ниво на тргување. Алтернативно, централните договорни страни може да останат посебни правни субјекти, а да се спојат само нивните клириншки платформи. Учесникот во одредена централна договорна страна ги задржува релациите со неа, но управувањето со ризикот се врши од страна на целосно интегрираните системи на поврзаните централни договорни страни.

## **2.6. Порамнување на хартиите од вредност**

Порамнувањето е акт на извршување на обврските во врска со трансферот на пари или на хартии од вредност помеѓу две или повеќе страни. Порамнувањето на тргувањето со хартии од вредност вообичаено вклучува две компоненти: трансфер на хартиите од вредност, од продавачот на купувачот, и пренос на парите, од купувачот на продавачот. Порамнувањето може да биде организирано на различни начини. Тргувањето може да се порамнува континуирано, едно по едно, така што хартиите од вредност и парите се пренесуваат на бруто-основа за секое тргување (Michael van Doeveren, 2011).

Често, порамнувањето се одвива во даден момент, во времето за „наплата“ на тргувањата. Во времето на порамнување, и двете компоненти, хартиите од вредност и парите, можат да бидат испорачани на бруто или на нето-основа, односно во согласност со различни модели на порамнување, како што се „бруто-бруто“, „бруто-нето“ и „нето-нето“ модели.

Во системот за порамнување хартии од вредност, порамнувањето се одвива помеѓу учесниците на системот – порамнувачки учесници. Учесството е регулирано со критериуми за пристап. Така, инвеститорите, кои продаваат и купуваат хартии од вредност, можат да користат различни посредници за порамнување на нивните трансакции. Покрај тоа, треба да се напомене дека институциите, кои учествуваат во тргувањето или во клирингот, не можат сите да бидат учесници во системот за порамнување. Во зависност од правилата на

системот, некои институции можат да ги порамнат нивните тргувања како клиенти на порамнувачки учесник (како индиректни учесници).

Каде што постои активен секундарниот пазар, системот за порамнување хартии од вредност (особено за должнички инструменти на јавниот долг) е веројатно да биде од системско значење, од гледна точка на финансиската стабилност. Затоа нивното работење треба да биде во согласност со релевантните стандарди за надгледување на инфраструктурата на финансиските пазари, какви што се принципите за инфраструктурата на финансиските пазари.

Во врска со порамнувањето, важен елемент е датумот на порамнување, што претставува датумот на кој се порамнува тргувањето со хартии од вредност – т.е. денот на кој се комплетира преносот на хартии од вредност (и пари). Иако процедурите за процесирање со хартиите од вредност се значително развиени, на поголемиот број пазари поминуваат неколку работни денови помеѓу тргувањето („датум на тргување“) и порамнувањето („датум на порамнување“).

Ролинг-порамнувањето (rolling settlement) е постапка со која порамнувањето се одвива на даден број работни денови по датумот на тргување. Ова е спротивно на процедурите за пресметковниот период, во кои порамнувањето на тргувањето се одвива само на одреден ден (на пример, одреден ден од неделата или од месецот) за сите тргувања што се случуваат во рамките на пресметковен период. Должината на времето што поминува од датумот на тргување („T“) и датумот на порамнување и („S“), се нарекува „интервал на порамнување“ или „циклус на порамнување“. Обично, интервалот на порамнување се мери во однос на датумот на тргување – на пример, ако поминат три работни дена, интервалот на порамнување се вели дека е „T + 3“.

Во циклусот на ролинг-порамнувањето, тргувањата се порамнуваат даден број денови по датумот на тргување, наместо на крајот од пресметковниот период, со што се ограничува бројот на тргувања и се намалува вкупната изложеност на пазарот.

Важен аргумент во корист на пократки циклуси на порамнување е дека, колку е подолг јазот помеѓу извршувањето и порамнувањето на тргувањата толку е поголем бројот на ненаплатени тргувања и поголем е ризикот една од страните да стане несолвентна или во неможност да ги намира обврските од тргувањето (т.е. поголем кредитен ризик и ликвидносен ризик). Покрај тоа, на подолг циклус на порамнување, постои поголема веројатност за отстапување на цените на хартиите од вредност, отколку цените на



договорот, а со тоа се зголемува ризикот од загуби при замена на неплатените договори (т.е. поголем ризик на трошоците на замена). Во 1989 година, групата од триесет (Г30) препорачува дека финалното порамнување на паричната компонента од трансакциите со хартиите од вредност да се случуваат на T+3 – односно во рок од три работни дена од датумот на тргување. Сепак, Г30, исто така, признаа дека, со цел „да се намалат пазарниот ризик и изложеноста од другата договорна страна со трансакции на хартии од вредност, крајната цел е достигнување на порамнувањето во истиот ден, т.е. T+0“.

Како што претходно беше нагласено, принципот 'испорака наспроти плаќање' (DVP) е мошне важен принцип од аспект на ризикот. Од процедурална гледна точка, принципот 'испорака наспроти плаќање', обично, вклучува три логички чекори:

1. хартиите од вредност се блокирани на сметката на продавачот, за да се осигура дека тие се резервирани за испорака на купувачот (и со тоа да се направат недостапни за сите други трансфери), при што е испратена порака до апликацијата за извршување на паричниот трансфер;
2. финален пренос на пари, со истиот износ се задолжува сметката на купувачот и се кредитира сметката на продавачот, и се испраќа соодветната порака, за статусот на паричната трансакција, до апликацијата за извршување на трансферот на хартии од вредност;
3. со блокираните хартии од вредност или финално се задолжува сметката на продавачот и финално се одобрува сметката на хартии од вредност на купувачот или ако трансферот на пари бил неуспешен тогаш блокираните хартии од вредност стануваат повторно расположливи за продавачот.

Прашањата за интеракцијата помеѓу системите за порамнување на компонентата на хартии од вредност и системите за порамнување на паричната компонента се мошне важни за нивна натамошна елаборација. Имено, постојат различни форми и модели, на различни пазари, најчесто, како резултат на историскиот развој во индустријата и во организацијата на платните и порамнувачките функции (на пример, во зависност од природата на средствата за порамнување за исполнување на обврската за испорака на готовина).

Главните модели на интеракција се:

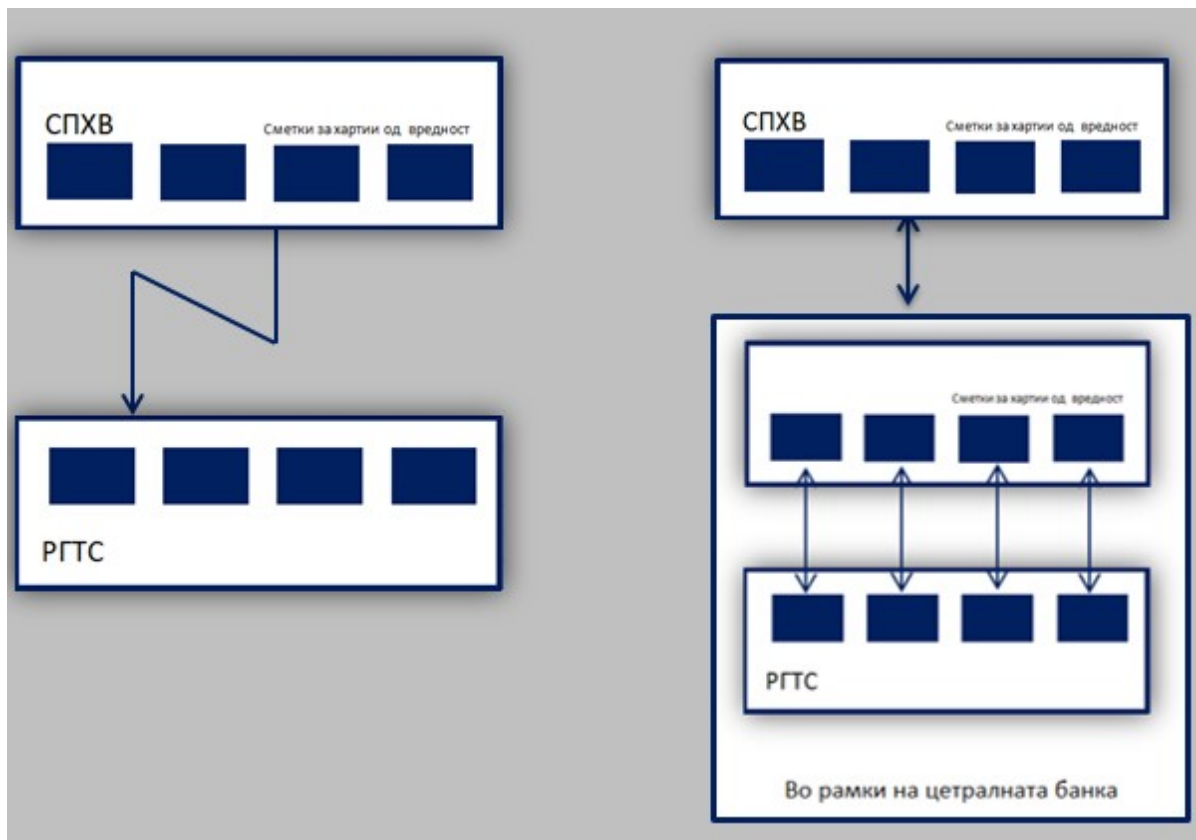
1. интерфејс-модел, во кој системот за порамнување хартии од вредност и платниот систем (на пример, РТГС-системот) имаат интеракција преку интерфејс-комуникација, со цел

размена на информации за состојбата на двете компоненти на трансакцијата, со хартии од вредност во соодветните системи;

2. интегриран модел, во кој и сметките на хартиите од вредност и паричните сметки, се одржуваат на единствена техничка платформа, со порамнување што може да се постигне (i) во пари на деловна банката, каде што централниот депозитар има право да одржува парични сметки, или (ii) во пари на централната банка, каде што или сметките на хартиите од вредност или паричните сметки на централната банка, се доверуваат (аутсорсинг) на една техничка платформа.

Двата модела можат да се прикажат на следната слика, под број 1.12.

Слика број 1.12



Извор: (ЕЦБ, 2004)

Друг многу важен аспект е фреквенцијата на интеракцијата помеѓу системот за порамнување и платниот систем. Ваквата интеракција може да следи различни модалитети, во зависност од организацијата на процесот на порамнување. Особено важно е прашањето за тоа, дали компонентата на хартиите од вредност и паричната компонента,

можат да се порамнат во рамки на денот, односно со интрадневна финалност. На пример, нема да биде можно да се достави обезбедување (колатерал) во текот на денот за интрадневен кредит, ако компонентата на хартиите од вредност и парите се порамнуваат само еднаш на ден (нормално, на крајот од денот).

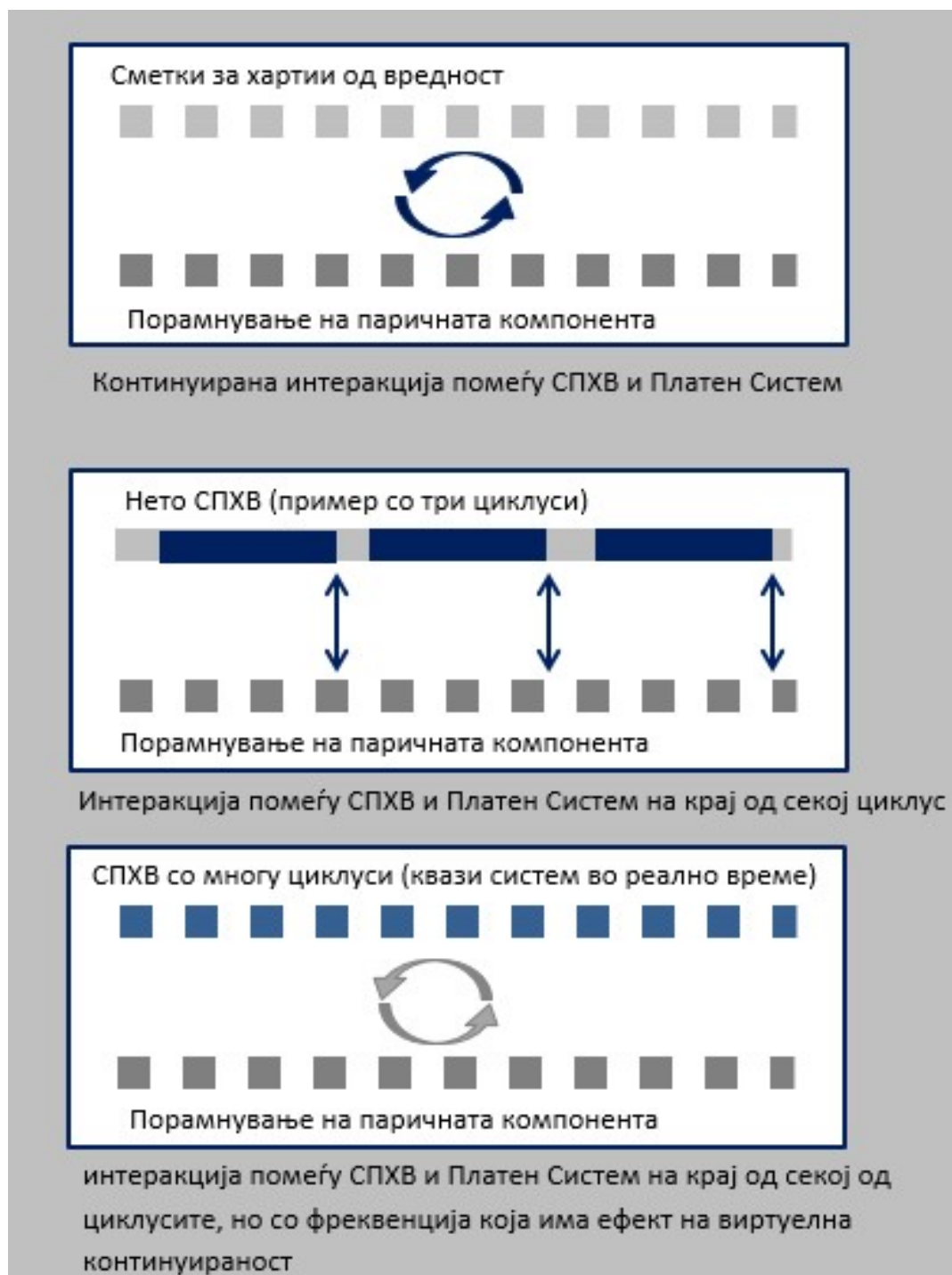
Постојат различни модели за постигнување на порамнувањето, со интрадневна финалност на компонентата на хартиите од вредност.

Првиот од нив е порамнување во реално време, на бруто-основа, на хартиите од вредност, со паралелно порамнување во реално време, на бруто-основа, на паричните трансфери. Со тоа е овозможено порамнување на тргувањето по тргување, при што интеракцијата е постојана, кога оперативните времиња на системите за порамнување на хартии од вредност и платните системи се преклопуваат. Овој тип интеракција произведува едно барање за парично порамнување, за порамнување на секоја трансакција, а тоа може да се користи и кај интегрираните и кај интерфејс-моделите.

Вториот модел им овозможува на поголемиот број циклуси на порамнување да се одржат во текот на денот. На крајот од секој циклус, системот за порамнување на хартиите од вредност се поврзува со платниот систем, за да се ефектуира паричното порамнување (каде што платниот систем треба да обезбеди интрадневна финалност). Таквите групи трансакции можат да се порамнат на бруто или на нето-основа.

Трет модел е оној кога бројот на циклуси е доволно голем (т.е. десетици /стотици, на работен ден), така што интеракцијата со платниот систем е речиси постојана, со таков резултат што порамнувањето наликува на (квази)порамнување во реално време. Горенаведените модели шематски можат да се претстават на следната слика, под број 1.13.

Слика број 1.13



Извор: (ЕЦБ, 2004)

Во некои околности, паричните сметки, кои се користат за да се постигне порамнување на база на испорака наспроти плаќање, можат да се одржуваат во книгите на системот за порамнување на хартии од вредност. Во овој случај, во системот за

порамнување хартии од вредност има вградено платен систем. Ако платниот систем е вграден, тогаш и хартиите од вредност и парите се трансферираат во рамките на истата организација. Примери на системи за порамнување хартии од вредност, со вградени платни системи се:

- централно-банкарските централни депозитари за хартии од вредност (вобичаено за порамнување на државни хартии од вредност), кои природно се порамнуваат во пари на централната банка и во
- приватни централни депозитари за хартии од вредност (или меѓународни централни депозитари) кои се порамнуваат во пари кај деловната банка.

Платниот систем, вграден во систем за порамнување хартии од вредност, може да се снајде со големи количини на пари и може да има профил на ризичност споредлив со оној на системски важните платни системи, и затоа е предмет на надзор на централната банка.

За олеснување на порамнувањето на хартии од вредност се користат соодветни банкарски услуги. Во текот на процесот на порамнување, учесниците можат да имаат недостиг било на пари било на хартии од вредност.

Ова може да резултира со одложување на порамнувањето, па дури и со пад. Овој пад може да предизвика верижен ефект на последователни неуспеси: неуспехот на една од страните за порамнување на тргувањето може да влијае и на способноста на другите страни да ги исполнат своите обврски и, на крајот, може да се создаде и системски ризик. Во таа насока, постојат различни банкарски услуги во насока на олеснување на порамнувањето. Тие се состојат од парични кредитни линии и програми на зајмување на хартии од вредност.

Ако, во порамнувањето на хартии од вредност, учесникот има недостиг од финансиски средства, тоа може да се надмине со повлекување на (интрадневни) кредитни линии кои учесникот ги има утврдено со другите учесници. Кредитната линија може да биде кај банка, чувар на имот, или кај централната банка, ако учесникот има правна основа за тоа. Во некои јурисдикции, на централниот депозитар му е дозволено, според националното законодавство, да одобри кредит на своите учесници, со цел да се олесни порамнувањето. Во таков случај, потребно е воспоставување на строги процедури за управување со ризикот, за да се осигура дека функцијата на централниот депозитар не е загрозувана од ризиците настанати при обезбедувањето на кредит. Покрај тоа, во некои

земји, централниот депозитар поседува банкарски лиценции и, на тој начин, има право да им понуди на своите учесници целосен сет на банкарски услуги.

Двата меѓународни депозитари, кои служат на пазарот на еврообврзници, имаат банкарски лиценции.

Програмите на зајмување хартии од вредност се покажаа како многу корисни во порастот на ликвидноста на пазарот и во олеснувањето на порамнувањето на хартиите од вредност. Со позајмување на хартии од вредност, во замена за надомест, носителите на портфолиото на хартиите од вредност, кои не тргуваат активно (на пример, институционални инвеститори) можат да го зголемат повратот на нивниот портфолио. Зајмувачите на хартии од вредност можат да претпочитаат да платат цена за кредитирање, отколку да не успеат да ги испорачаат хартиите од вредност. Во таков случај, хартиите од вредност со ист ISIN-код ќе треба, потоа, да се вратат, во согласност со договорените услови. Програмите на зајмување хартии од вредност обично се поставени и се спроведени од страна на централниот депозитар (каде што централниот депозитар дејствува како посредник меѓу заемодавците и зајмувачите на хартии од вредност, или алтернативно, од страна на банка-чувар на имот, до нејзините клиенти). Зајмувањето на хартии од вредност е базирано на договорни аранжмани, со коишто зајмувањето сè повеќе е обезбедено (колатерализирано) на еден или на друг начин.

Видот на субјектите, кои даваат кредит во форма на готови пари или на хартии од вредност, може да се разликува во зависност од конкретната јурисдикција.

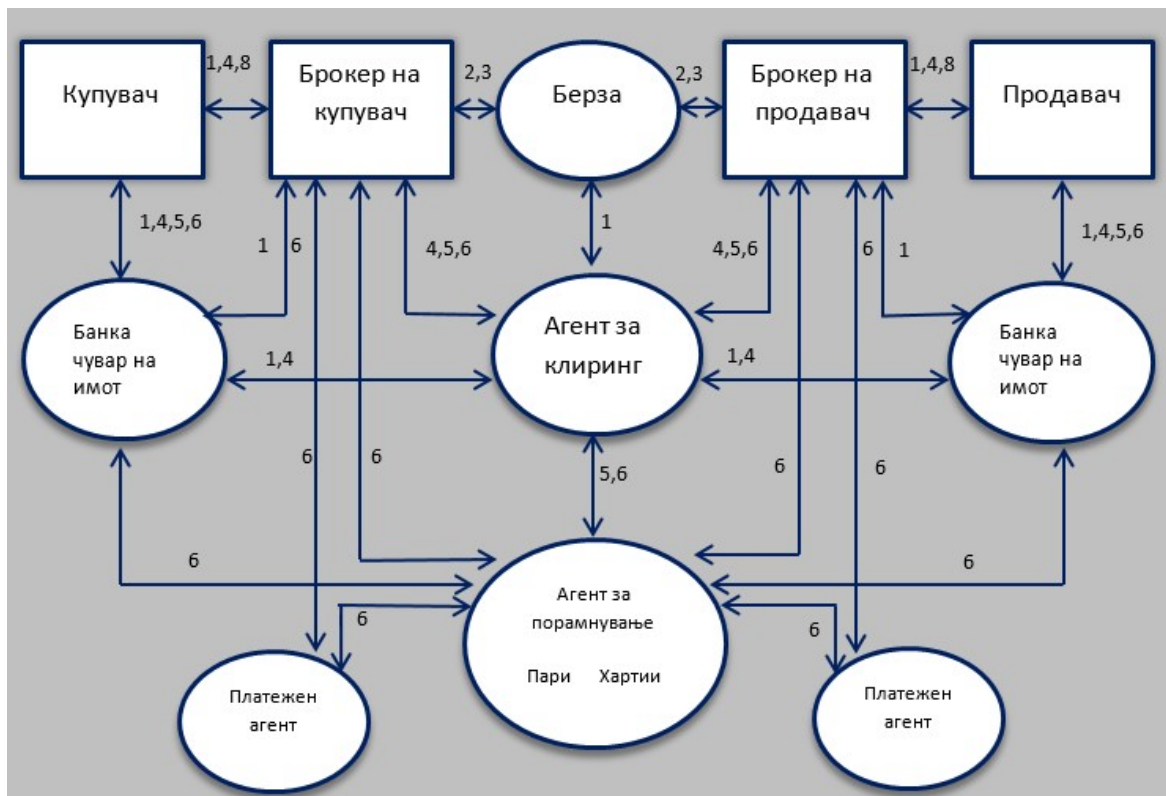
Во продолжение се опишани постапките кај трансакциите со хартии од вредност.

Кога тргувањето се извршува на берзата, или на пазарот, преку шалтер, сè уште има голем број постапки за да се заврши тоа, со цел да се постигне ефективен трансфер на вредност помеѓу договорните страни. Овие постапки можат да се разликуваат од една земја во друга, со разлики дури и во начинот на кој различните хартии од вредност со кои се тргува во рамките на една иста земја. Во таа насока, ќе бидат опишани стандардните постапки, кои обично се преземаат во клирингот и порамнувањето на хартиите од вредност. Како што е наведено претходно, циклусот на трансакцијата со хартии од вредност на секундарниот пазар се состои од три фази: извршување на тргувањето, клиринг и порамнување.

Така, процесот започнува со фазата на извршување на тргувањето. Двете страни се согласуваат за размена на одредена количина на хартии од вредност за одредена сума на

пари на одреден датум на порамнување. Деталите на трансакцијата можат да се усогласат директно, меѓу двете договорни страни. Сепак, трансакциите обично се извршуваат од брокер-дилер на берза или на пазарот, преку шалтер. На сликата број 1.14 е илустрирано извршувањето на трансакцијата преку берза.

Слика број 1.14



Извор: (ЕСВ, 2010)

Фазата на извршување на тргувањето се состои од три чекори.

Во чекор 1, купувачот и продавачот ги пласираат своите налози преку нивните брокери и/или банки – чувари на имот. Во чекор 2, брокерите ги извршуваат налозите на нивните клиенти на берзата. Во чекор 3, берзата испраќа детали за трансакциите до агентот за клиринг и брокерите. Деталите за трансакцијата можат да се испраќаат во писмена форма, или преку електронската обработка и комуникациските системи. Обично, берзата праќа детали за тргувањето до агентот за клиринг, на ден T. Откако тргувањето е извршено, почнува фазата на клиринг. „Клирингот“ или „процесирањето“ се однесува на постапките кои се неопходни за да се утврдат обврските на директните пазарни учесници (брокери, итн.) во поглед на испораката на хартии од вредност и на паричните средства

кои следат по извршувањето на тргувањето. Тоа вклучува снимање, вкрстување, споредба и потврда на тргувањето (чекор 4) и пресметка на обврските за порамнување (чекор 5).

Во чекор 4, брокерите (на купувачот и на продавачот) испраќаат детали за тргувањето, до агентот за клиринг. Брокерите испраќаат потврди на нивните клиенти за извршувањето на нивните налози, а овие потврди содржат детали од тргувањето. Агентот за клиринг ги споредува двете страни на тргувањето и праќа извештај до секој брокер и чувар на имотот. Овој чекор ја илустрира централната улога на агентот за клиринг, кој добива информации од сите други субјекти (т.е. од берзата и брокерите) и затоа е во можност да спореди разни детали на трансакција. Во текот на оваа фаза, протокот на информации продолжува, додека не постојат грешки во деталите на тргувањето. Во некои случаи, може да се случи овие постапки да бидат надвор од агентот за клиринг, како дел од процесот на извршување на тргувањето. Кога тргувањата се пренесуваат како „заклучени“ трансакции од страна на компјутерските системи на берзата или на пазарите преку шалтер, деталите на тргувањето веќе се вкрстени. Откако тргувањето ќе се сними, ќе се вкрсти, ќе се спореди и ќе се потврди, започнува пресметката на обврските за порамнување.

Во чекор 5, агентот за клиринг ги праќа салдата на хартиите од вредност и парите, до брокерите, чуварот на имот и до агентот за порамнување. Ова може да се случи на еден од неколку можни начини. Некои системи ја пресметуваат обврската за секое поединично тргување (т.е. клирингот се случува на бруто-основа или тргување-по-тргување). Во други системи, обврски се: предметот на нетирање (билатерални или почесто мултилатерални), што претставува договорено пребивање на позициите, или на обврските, од страна на трговските партнери. Така, нетирањето го намалува големиот број поединични обврски на помал број обврски. Сега, кога се утврдени обврските за порамнување, можат да бидат генерирани инструкции за порамнување.

Откако фазата на клиринг е завршена, започнува фазата на порамнување. Во чекор 6, хартиите од вредност се испорачуваат во замена за пари. Порамнувањето на тргувањето со хартии од вредност вклучува финален трансфер на хартиите од вредност, од продавачот на купувачот, и трансфер на парите, од купувачот на продавачот. Што се однесува до компонентата на хартии од вредност од трансакцијата, преносот на хартиите од вредност историски вклучувал физичко движење на сертификатите. Сепак, хартиите од вредност сè повеќе се имобилизирани или дематеријализирани во централните депозитари за хартии од



вредност, што им овозможува на трансферите на хартиите од вредност да се одвиваат преку сметководствени записи во книгите на централниот депозитар.

Што се однесува до паричната компонента, централниот депозитар, исто така, може да понуди парични сметки и да дозволи трансфер на средства во своите книги како средство за плаќање за хартии од вредност. Алтернативно, овие трансфери на средства се одвиваат во книгите на банката за порамнување, како што е централната банка или деловната банката. Ако се користи централната банка, брокерите можат да бидат принудени да користат агент за трансфер на пари, во случај да станува збор за (не)банкарски брокери, на кои не им е дозволено да имаат сметки кај централната банка.

Процесирањето на инструкциите за трансфер, често вклучува неколку фази. Ако во текот на која било од овие фази, трансферот може да се отповика од страна на испраќачот на инструкцијата, се вели дека трансферот е „отповиклив“. Откако трансферот ќе стане финален (т.е. ќе се случи безусловен и неповратен трансфер), тогаш обврските за порамнување на учесниците се спроведени.

Конечниот трансфер на хартии од вредност, од страна на продавачот на купувачот, претставува испорака, а финалниот трансфер на средства, од купувачот на продавачот, претставува плаќање. Откако испораката и плаќањето се спроведени, процесот на порамнување е завршен.

## **2.7. Прекугранично работење со хартии од вредност**

Глобализацијата и интернационализацијата на финансиските пазари е резултат на можноста инвеститорите да се вклучат во активностите со хартии од вредност, во јурисдикции кои не се во рамки на нивната земја на живеење. Ова е направено на два главни начина (Diana et al, 2007):

Првиот и традиционален начин е преку користењето на банка-чувар на имот, таа директно да учествува во системите за порамнување на хартиите од вредност и платните системи на земјата на издавачот на хартиите, или тие да имаат пристап до клиринг и порамнување во таа земја, преку локалните агенти (т.е. (суб)чувари на имот).

Вториот начин е поново решение, развиено од домашните и меѓународните централни депозитари за хартии од вредност, со цел да се поддржат меѓународните инвеститори на домашните пазари и домашни учесници кои сакаат да инвестираат во странство. Овој начин вклучува воспоставување врски помеѓу депозитарите. Врските

претставуваат правни и технички аранжмани и процедури, кои им овозможуваат на хартиите од вредност да се трансферираат меѓу депозитарите, преку сметководствен влезен процес, односно овозможувајќи хартиите од вредност, издадени во една земја, да бидат префрлени во депозитар во друга земја, каде што постои активно секундарниот пазар на овие хартии од вредност. А врската е во форма на омнибус-сметка која се држи од страна на еден депозитар („депозитар-инвеститор“) кај друг депозитар („депозитар на издавачот“), при што се бара воспоставување на ИТ-интерфејс за пренос на инструкциите во врска со хартиите од вредност, соодветни за трансфер преку врската.

Некои хартии од вредност, покрај тоа што можат да котираат на листата на берзата во нивната земја („примарна листа“), можат да котираат на берзата во друга земја („секундарна листа“). Поголемиот број депозитари, кои имаат аранжмани на врски, ја нудат оваа услуга само за странски хартии од вредност со сродна листа на нивната национална берза (на пример, при тргувањето со хартии од вредност, кои котираат на две берзи, тие можат да се порамнат преку врска помеѓу депозитарите на двата пазари). Некои депозитари нудат врски, дозволувајќи им држење странски хартии од вредност за целите на управување со обезбедувања, при што, во некои случаи (како во еврозоната), и за прекугранично користење на обезбедувањата. Врските, исто така, им овозможуваат на депозитарите да понудат сервис сличен на оној што се нуди од страна на банките-чуvari на имот – на пример, можност за нивните членови, како единствен канал за пристап на поголем број пазари.

Врските можат да се користат за реализација на „испорака без плаќање“ или на „испорака наспроти плаќање“ (DVP-врска). Кога се користи DVP-врска, хартиите од вредност, најчесто, прво се испорачани без плаќање, од еден депозитар до друг, а потоа DVP-порамнувањето се врши со помош на локалните процедури за DVP-порамнување.

Врската помеѓу два депозитари е еднострана, кога таа се користи само за пренос на хартии од вредност од еден систем кон друг, а не обратно. Билатералната врска помеѓу два депозитари значи дека, со еден единствен договор, се регулира трансферот на хартии од вредност и од двата система.

Кај директната врска, не постои посредник меѓу два депозитари и омнибусот-сметка, отворена од страна на депозитарот на инвеститорот, е раководена или од страна на депозитарот на инвеститорот или од депозитарот на издавачот. Во управувана директна врска, трето лице (т.е. банка-чувар на имот) ја отвора и ја работи сметката кај депозитарот

на издавачот, во име на депозитарот-инвеститор. Сепак, од правна гледна точка, одговорноста за обврските и одговорностите поврзани со регистрација, пренос и чување на хартии од вредност, мора да остане кај двата депозитари.

Пренесени врски се договорни и технички аранжмани за трансфер на хартии од вредност, кои вклучуваат најмалку три депозитари: депозитар-инвеститор, депозитар-издавач и „депозитар-посредник“. (На пример, депозитарот А има омнибус-сметка кај депозитарот Б („депозитар-посредник“), кој пак, има омнибус-сметка кај депозитарот В.

### **3. Деривати**

#### **3.1. Пазарот на деривати**

Дериватите се важна класа на финансиски инструменти и претставуваат сегмент на финансискиот пазар кој одамна ја надмина стапката на раст на пазарот на акции и обврзници. Дериватите се многу различни од хартиите од вредност. Тие се финансиски инструменти чија вредност произлегува од онаа на основниот финансиски производ, стока или пазарна варијабла. Иако дериватите се, главно, дизајнирани за заштита и управување со ризици, тие, често, се користат и за арбитражни, шпекулативни и инвестициски цели. Тие ги олеснуваат цените на ризиците и играат важна улога во откривањето на цената на финансиските пазари. Дериват е договор склучен помеѓу купувачот и продавачот, во врска со трансакцијата која треба да биде извршена во иден временски момент. Времетраењето (животот) на договорот за дериват (т.е. периодот на времето меѓу склучувањето на договорот и неговото исполнување или раскинување) варира во голема мера и се движи од неколку дена до неколку децении. Во текот на времетраењето (својот живот), вредноста на договорот за дериватот ќе се промени во согласност со движењето на вредноста на основниот финансиски производ.

Трите главни вида деривати се: форварди, опции и свопови. Додека, главни категории на основниот финансиски производ се каматните стапки, девизите, акциите и стоките. Поголемиот број сегменти на пазарот на деривати се, по природа, глобални.

На пазарот на деривати, целосно стандардизираните производи се тргуваат на берзите, а покарактеристичните производи се тргуваат на билатерално ниво, преку пазарот на шалтер. Всушност, поголемиот број деривати се тргуваат на пазарите преку шалтер. Билатералното тргување на договорите им овозможува на производитите да се приспособат кон специфичните потреби на инволвираните страни. Развојот на финансискиот

инженеринг, вклучувајќи го создавањето на нови и повеќесложени структурирани деривати, водел кон силен раст, забележан кај пазарот на деривати преку шалтер – особено на пазарите за кредитни деривати. Спротивно на пазарот со хартии од вредност, пазарите на деривати не се поделени на примарни и секундарни пазари. Секундарното тргување, обично, не се одвива. Наместо тоа, со цел да се поништи економското значење на постојните договори, се склучуваат неутрализирачки договори.

Пазарот на деривати, во голема мера, е професионален пазар на големо (т.е. помеѓу дилери), каде што тргувањето се одвива, главно, помеѓу големите брокери-дилери. Дилерите се, главно, големи банки и инвестициски фирми (или брокерски куќи). Клиентите на брокери-дилери – куповната страна, обично, се финансиските институции (на пример, големи институционални инвеститори како што се: фондовите за заштита, заедничките и пензиските фондови). Купувачи, исто така, се нефинансиските институции, како што се корпорации и осигурителни компании. Иако осигурителните компании се мал дел од пазарот, тие играат важна улога на пазарот со кредитни деривати како продавачи на големи износи на заштита.

Услугите на пазарната инфраструктура за деривати преку шалтер, не се сеопфатни или конзистентни. Наместо тоа, достапни се широк спектар на услуги од страна на трети лица – обезбедувачи на услуги.

Додека, за дериватите, тргувани на берза, клирингот се одвива преку централни договорни страни, овие услуги не се достапни за голем дел деривати преку шалтер. Така, дериватите преку шалтер, обично, клирингот го спроведуваат на билатерална основа. Драматичниот раст на пазарот преку шалтер не е придружен од страна на развојот на доволно здрави и ефикасни посттрговски практики или системи, па сето тоа создава голем број предизвици во однос на финансиската стабилност. Со големите изложености помеѓу ограничен број големи финансиски институции, пазарите на деривати преку шалтер се одликуваат со системска важност.

Тргувањата со деривати, поднесени за клиринг, до централната договорна страна, се предмет на нетирање со новација, при што учесниците во клирингот имаат изложеност на ризик само *vis-à-vis* централната договорна страна. Друг правен концепт што овозможува да се постигне истиот резултат (т.е. еден ризик *vis-à-vis* CCP), се вика „отворена понуда“. Тука, централната договорна страна веднаш станува другата договорна страна, за двете страни, и за купувачот и за продавачот, откако двете страни се согласиле

во однос на тргувањето. Постојат два начини за порамнување на дериватните договори: готовинското плаќање, кое одговара на нето-вредноста на договорот на времето на неговото исполнување (метод кој се користи за огромното мноштво трансакции), или физичката испорака на основниот инструмент, во замена за плаќање по договорената цена (метод користен во многу мал процент од трансакции).

### 3.2 Главни типови деривати

Трите главни типови деривати се форварди, опции и свопови.

Форвард е нестандардизиран договор со кој двете страни се согласуваат за размена на една актива за друга, во некој иден датум, по однапред одредена цена. Со други зборови, купувачот се согласува, во времето на склучување на договорот, да купи одредена актива, во одреден момент во иднината, по цена договорена во времето за кое тој е склучен, и продавачот се согласува да го испорача тоа средство во тој одреден момент во иднината. Фјучерси се стандардизирани форварди со кои се тргува на берзите (ЕСВ, 2009А).

Опција е договор со кој се дава право, но не и обврска на купувачот, да го купи (во случај на „куповна опција“) или да го продаде (во случај на „продажна опција“) основниот финансиски инструмент, во одреден момент во времето, или во одреден временски период во иднината, според однапред одредена цена („цена на извршување“), во замена за плаќање премија. Премијата претставува најголема можна загуба на купувачот на опцијата. Опциите се порамнуваат, само ако тие се извршуваат, а ќе се извршат, ако купувачот на опцијата е „во пари“ – односно само ако цената на извршување е пониска од тековната пазарна цена, во случај на куповна опција, или повисока од пазарната цена, во случај на куповна опција.

Свопот е дериватен договор за размена на актива – на пример, договор за размена на еден готовински тек за друг. Своповите се разликуваат во зависност од видот на основната актива, но сите тие функционираат на повеќе или на помалку ист начин.

Главните типови основни средства на дериватите се: каматните стапки, девизите, кредитот, акциите и стоките.

Каматните деривати се најголемата класа на деривати. Постојат многу видови каматни деривати, при што главните се: каматни свопови, каматни опции и каматни форварди. Каматен своп е договор за размена на два тека на камати, деноминирани во

истата валута (на пример, променлива каматна стапка за фиксна каматна стапка). Достасаноста на таквите свопови се разликува во голема мера, па тие се движат од „преку ноќ“ до 30 години. Каматните деривати го олеснуваат управувањето со специфични и структурни каматни ризици, со кои се соочуваат учесниците на пазарот. Каматните деривати се, најчесто, тргувани деривати на пазарот преку шалтер (European Commission, 2009).

Главните видови девизни деривати се дефинитивни форварди, свопови и опции. Дефинитивниот девизен форвард вклучува размена на една валута за друга, на претходно одреден датум во иднина, на однапред определен девизен курс. Девизен своп е договор за размена на еден валута за друга, за одреден временски период, а потоа, обратна размена на однапред договорен девизен курс. Кај девизниот своп, двете страни разменуваат еднакви износи на двете валути, врз основа на тековниот девизен курс – вклучувајќи размена на каматните текови на заменетите валути – за одреден временски период. На достасувањето, износите на главнината се разменуваат по оригиналниот девизен курс. Девизните опции даваат право, но не и обврска на страната за размена на одреден износ на една валута за друга, на одреден девизен курс, во иден момент во времето. Поголем број егзотични производи вклучуваат неиспорачливи форварди, кои се дефинитивни форварди (или фјучерси), во кои двете страни не ги разменуваат износите на главнината на двете валути, па наместо тоа, се порамнува само разликата помеѓу договорениот курс и тековниот курс, за договорената главнина на претходноутврдениот датум во иднина. Заедно, дефинитивниот форвард и своп сочинуваат половина од пазарот на девизни деривати. На овој пазар доминираат трите големи валути: американскиот долар, еврото и јапонскиот јен. Најчестиот вид кредитен дериват е свопот за осигурување од неисполнување обврски (Credit default swap-CDS). Своп за осигурување од неисполнување обврски е договор помеѓу две страни, при што купувачот на осигурувањето плаќа редовна цена на продавачот на осигурувањето, додека договорот не достаса или додека не се случи кредитен настан на референтниот ентитет. Ако кредитниот настан се случи, купувачот на осигурувањето или: (i) добива надомест во пари за намалувањето на вредноста на осигурениот имот; или (ii) го обезбедува продавачот на заштита со обврзници, издадени од референтниот ентитет, до вредноста на купеното осигурување (т.е. на замислената вредност на договорот) и добива номинална вредност за возврат. Своповите за осигурување од неисполнување обврски, првично, биле развиени како форма на

осигурување во случај на неисполнување обврски од страна на корпоративните должници. Купувачот на осигурувањето врши размена на ризикот на референтниот ентитет, доколку тој не ги исполнува обврските, со (понижок) ризик и двајцата, продавачот на осигурувањето и референтниот ентитет, да не ги исполнуваат обврските истовремено. Кредитните настани за CDS вклучуваат стечај, плаќање на неуспехот и реструктурирање. Постојат два вида CDS: инструменти за осигурување против кредитен настан во однос на едно референтно лице (single name CDS), како и инструменти за осигурување против кредитен настан што се случил, во однос на мноштво референтни лица, на пример, преку индекс (multi name CDS). Производите базирани на индекс вообичаено имаат повисок степен на стандардизација од тие базирани на едно лице.

Главните видови деривати на акции се опции на акции, свопови на акции и форварди на акции. Основните инструменти на дериватите на акции се или акциите или индексот на акции. Постојат два вида опции на акции: продажни опции на акции и куповни опции на акции. Своповите на акции вклучуваат размена на повратот од една акција (или индекс на акции) за повратот од друга акција. На крај, се истакнуваат форвардите на акции, кои претставуваат договори за купување или за продавање акции (или кошница на акции) по договорена цена, на однапред определен иден датум.

Дериватите на стоки се базираат на широк спектар на основниот инструмент на дериватот, како што се: енергетика, метали и земјоделски производи. Пазарот е многу разновиден и во употреба се сите видови договори – односно форварди, фјучерси, опции и свопови.

Структурата на пазарот се разликува од сегмент до сегмент, некои се постандардизирани за тргување на берзи, додека други се помалку стандардизирани со тргување преку шалтер. Дериватите на стоки можат да се порамнат или финансиски или физички.

### **3.3. Циклус на деривати**

Пред да почне една институција да тргува со деривати, таа треба да влезе во договорни активности за тоа, кој ќе го регулира тргувањето (често се базира на мастер-договори, поддржани со документација за обезбедувањето), во склучување договори со берзата, во случај на инструменти кои се тргуваат на берза, и склучување договори со своите договорни страни, во случај на тргување преку шалтер. Интерно, таа ќе спроведе

кредитни проверки, кредитни линии и трговски лимити, за другите засегнати договорни страни.

Меѓународната асоцијација за свопови и деривати (ISDA – International Swaps and Derivatives Association) има развиено најголем дел од стандардната документација за индустријата на деривати, додека под покровителство на Европската банкарска федерација (EBF – European Banking Federation), развиена е релевантна документација од европската мастер-спогодба.

Првиот чекор во создавањето на договор за деривати е *извршување на тргувањето*, што се случува кога две страни се согласуваат за трансакцијата, било да е таа склучена на берзата или преку шалтер. Тргувањето со деривати преку шалтер традиционално се одвива телефонски, кога двете страни тргуваат директно, или преку брокер. Сепак, електронските трговски системи стануваат сè позначајни, особено за поголем број стандардизирани деривати преку шалтер.

По извршување на тргувањето, деталите за тргувањето треба да бидат снимени. Ова е неопходно за постобработка на тргувањето и управувањето со ризикот. Ако тргувањето се одвива на берза, тоа ќе биде направено од страна на берзата. Ако тргување се одвива преку шалтер, страните мора да ги снимаат деталите за тргувањето во своите внатрешни системи. Податоците за извршени тргувања, реализирани со користење на трети лица – електронски системи за тргување, често, можат да се пренесат на внатрешните системи, со помош на автоматски процедури. Пред странките да го започнат процесот на проверка на сите услови на тргувањето – што ќе резултира со потврда на тргувањето – тие, исто така, можат да верификуваат сет на клучни економски детали во врска со тргувањето (процес наречен *економска афирмација или трговска верификација*).

Процесот со кој е финализирана договорената трансакција на деривати е наречен *потврдување*. Постојат два начина на потврдување на договорот. Шематскиот приказ на трансакцијата со деривати, од тргување до потврдување, е прикажан на следната слика, под број 1.15.



Слика број 1.15



Извор: (BIS, 2007)

Првиот метод е потврда на трговијата – притоа едната страна обезбедува релевантни детали на другата страна, која потоа ги проверува (верификува) информациите, што резултира во договорено тргување. Вториот метод – вкрстување на тргувањето – ги вклучува двете страни кои ги разменуваат нивните евиденции за тргувањето или нивно поднесување до обезбедувач на услуги како трета страна. Ако деталите на тргувањето се вкрстат тогаш тргувањето е договорено. Во двата случаи, двете страни на тргувањето се должни да ги чуваат сите информации во врска со договорот, во своите интерни системи, и да ги одржуваат за време на траењето на договорот. За тргувањата кои се пребиваат со централна договорна страна, информациите од тргувањето, исто така, се доставуваат до централната договорна страна. Покрај тоа, во зависност од процедурите кои се користат, најдоцна во моментот на потврда, тргувањето може да биде пријавено до друштвата за регистрација на финансиски трансакции (ДРФТ).

Откако договорот за деривати ќе се потврди, тој ќе биде подложен на голем број понатамошни процеси за управување со циклусот на посттргување, чија организација ќе зависи, на пример, дали договорот е билатерално пребиен или со централна договорна страна. Тоа вклучува управување со обезбедувањето, ракување со паричните текови, усогласување на портфолито, нетирање, компресија на портфолиото и престанок на договорите. Шематскиот приказ на елементите на циклусот на тргување со деривати преку шалтер е даден на следната слика, под број 1.16.

Слика број 1.16.



Извор: (BIS, 2007)

Обезбедувањето е задолжително кај тргувањата кои се пребиваат со некоја централна договорна страна (ЦДС), а исто така, ова повеќе се користи со цел страните да ја решат изложеноста на кредитен ризик, која произлегува од билатерално пребивање на дериватите. Управувањето со обезбедувањето вклучува, покрај другите работи, пресметка на барањата за обезбедување и олеснување на трансферот на обезбедувањето помеѓу засегнатите страни. Управувањето со обезбедувањето е оперативно сложен процес. Услугите за управување со обезбедувањето се обезбедени од страна на ЦДС, за тргувањата која таа ги пребива, а за билатералните договори за клиринг, договорните страни треба да имаат свои внатрешни системи или да се остваруваат преку употреба на трети лица. Обезбедувањето често е обезбедено во парична форма, но, исто така, сè повеќе хартиите од вредност се во употреба (преку користење на услугите на централните депозитари и меѓународните депозитари за хартии од вредност).

Во многу договори за деривати, плаќањата треба да бидат разменети периодично помеѓу договорните страни. Постапувањето по обврските за плаќање може да вклучи вкрстување на готовинските текови, коишто (во билатералните односи) им овозможува на двете страни да проверат однапред дека тие имаат соодветни информации за претстојните плаќања. Порамнувањата на готовинскиот тек, односно вистинскиот пренос на средства, обично се врши врз основа на стандардни инструкции за порамнување, со коишто

плаќањата се порамнуваат на голем број начини, преку коресподентски банкарски аранжмани или платни системи.

Кога договорите се нетираат преку ЦДС, таа може да понуди услуги во врска со порамнувањата на паричните текови.

*Согласување на портфолиото* е проверка на постоењето на тековните договори меѓу договорните страни и споредба на нивните главни економски услови. Управувањето со обезбедувањата депонирани од голем број клиенти, може да биде предизвик. Совпаѓањето на портфолиото е особено корисно во олеснувањето на билатералните процеси на управувањето со обезбедувањето. Совпаѓањето го покрива целото портфолио: популација на тргување, клучните финансиски услови и пазарни вредности (односно вреднувањето на конкретен договор, направено од договорната страна, а со тоа и ризикот кој произлегува од тоа). Ако се појават спорови во врска со обврските за обезбедувањето (или плаќањето), усогласувањето или совпаѓањето е алатка за нивно решавање. Големите брокери-дилери редовно си ги усогласуваат своите портфели на деривати преку шалтер, со нивните главни клиенти, често, на дневна основа.

Нетирањето се користи и кај билатералните договори и кај клирингот со ЦДС како алатка за намалување и подобрување на управувањето со ризикот на изложеност од другата договорна страна. Кога договорот е пребиен во ЦДС, тогаш ЦДС, преку нетирање со *новација*, се поставува меѓу двете договорни страни, станува купувач на секој продавач и продавач на секој купувач. Како резултат на тоа, членовите на ЦДС ќе имаат изложеност само *vis-à-vis* ЦДС. Единствената изложеност *vis-à-vis* ЦДС се постигнува, исто така, со помош на правен концепт наречен отворена понуда. Во рамките на отворената понуда, под услов дека сите договорени услови се исполнети, ЦДС автоматски и веднаш се поставува помеѓу купувачот и продавачот, во моментот кога ќе се договорот за условите на трансакцијата, без тие некогаш да стапат во договорни односи еден со друг.

Договорните страни може, од различни причини, да се обидат да го раскинат договорот за деривати, пред датумот на достасување. Договорните страни може, на пример, да имаат склучено голем број договори кои се поништуваат едни со други во однос на нивните економски значења, но имаат потреба од управување на обезбедувањата, тековите на плаќања итн. Во овие околности, може да биде во интерес на двете страни, тие да ги раскинат договорите.

Престанок на договорот за деривати може да биде предизвикан преку четири акции или настани: откажување од оригиналниот договор со договор за пребивање; договорот да ѝ се додели на друга страна преку доделување; со истекот на договорот; или со исполнување на договорот. Процесот на откажување на договорите за пребивање (на билатерална или мултилатерална основа), се нарекува компресија на портфолио.

### **3.4.Тргување и сервиси за посттргување**

Првично, дериватите имаа тенденција да бидат високоструктурирани, наменски деликатни производи, со кои се тргува рачно, било на дилер-дилер или на дилер-клиент основа. Во следната фаза, дериватите станаа тековни производи (flow products), со кои се тргува меѓу брокер-дилери во многу поголеми количини, но сепак на рачна основа. Во оваа фаза, брокер-дилерите обично се соочуваат со растечки тенденции коишто го надминуваат капацитет на нивните канцеларии за заднински операции, при што соодветното тарифирање и управувањето со ризиците стануваат потешки. За да се зголеми ефикасноста, тековните производи може, до одреден степен, да бидат стандардизирани и да се развијат во производи за електронско тргување. Во оваа фаза, тргувањето помеѓу брокер-дилерите, во голема мера, е автоматско, но продолжува да биде спроведувано на билатерална основа.

Како што се зголемува обемот на тргување така растат и проблемите со капацитетот на канцеларијата за заднински работи и управувањето со ризикот, но и ограничувањата во поглед на расположливите трговски партнери, исто така, стануваат сериозен проблем. Ова води кон развој на производите како за берза (exchange-like products), кои се тргуваат на мултилатерални приватни дилерски платформи. Ваквите платформи ги прават тргувањето и управувањето со ризикот поефикасни, преку алатки на мултилатерално нетирање (понекогаш, во комбинација со ЦДС за клиринг), но го подобруваат пристапот на куповната страна. Во завршната фаза од развојот, со целосна стандардизација на договорите, дериватите станаа берзански производи, често, во комбинација со ЦДС за клиринг, со цел да се искористат понатамошните бенефити, во однос на ефикасноста на тргувањето, управувањето со ризик, транспарентноста на цените и ликвидноста.

Организираните берзи за деривати постоеле пред речиси 300 години. На почетокот, дериватите биле базирани на земјоделски производи. Со текот на времето, овие

инструменти се дополнети од страна на првите деривати базирани на стоки, а потоа, на производи, базирани на финансиски средства или на пазарни варијабли.

Само целосно стандардизирани деривати се тргуваат на јавните берзи. Договорите за деривати со кои се тргува се стандардизирани од страна на берзите. Во принцип, неограничен е спектарот на параметри кои можат да бидат наведени во стандарден договор за одреден вид.

Берзата е централен пазар, каде што сите налози се праќаат за извршување од страна на дилерите (без разлика, дали во свое име или во име на своите клиенти), се собираат и се вкрстуваат. Договорите кои се тргуваат на берза, по правило, се предмет на клиринг од ЦДС, при што страните на тргувањето вообичаено остануваат анонимни еден на друг. Најчесто, берзански тргувани деривати се фјучерсите и опциите.

Организацијата на клирингот и порамнувањето на берзански тргуваните деривати, традиционално, се вклучени во организацијата на берзите.

Секоја берза е поврзана со клириншка куќа (или е оператор на своја), која ги пребива договорите за берзата. На некој начин, овие клириншки аранжмани и нивната сигурност се сметаат за составен дел од производот што се нуди од страна на берзата, за нејзините клиенти. Интегритетот на трансакциите е од витално значење за привлекување клиенти на пазарот на деривати, при што интегритетот зависи од кредитната способност на клириншката куќа и од сигурноста на клириншките аранжмани. Клириншките куќи за деривати обично се во форма на централни договорни страни.

Еден начин, берзите да се осигураат дека нивната клириншка инфраструктура е сигурна, е тој – да се има контрола врз инфраструктурата. Имено, клириншката куќа за деривати може да биде оддел во рамките на берзата или независно правно лице (во тој случај, тоа е, обично, во сопственост на берзата или од страна на нејзините клириншки учесници). Меѓутоа, овој тренд на берзите го покренува прашањето за тоа, дали функциите на клиринг и порамнување, поврзани со тргувањата на берзите, треба да се разликуваат од функцијата за извршување на тргувањето кое се спроведува од страна на берзата. Така, клирингот и порамнувањето на деривати тргувани на берза, можат да бидат организирани различно, во различни земји и пазари, поради историски, правни, регулаторни и/или антимонополски причини.

На пазарот преку шалтер, тргувањето со деривати се одвива на тој начин што две страни, билатерално се договараат за нов договор. Ваквите договори можат да бидат

целосно приспособени на специфичните потреби на двете страни или на другиот крај на спектарот, тие можат да бидат стандардизирани договори како да се тргуваат на берза. Во зависност од степенот до кој договорите се стандардизирани, тргувањето може да биде рачно или поддржано од страна на автоматизирани системи. Електронските мултилатерални трговски платформи се воспоставени за некои често и високостандардизирани договори со кои се тргува преку шалтер, како што се каматните свопови.

За дериватите на каматната стапка, постојат три практики на тргување: гласовно-базирано тргување во „директен пазар“, каде што банките преговараат директно; гласовно-базирано или електронско тргување на пазарот помеѓу дилерите и гласовно-базирано или електронско тргување на пазарот за дилер-клиент трансакции. Генерално, гласовно-базираното тргување продолжува да доминира, со оглед на природата на пазарот. На пазарот на девизни деривати, исто така, каналот на тргувањето е преку гласовно-базирано посредување. За кредитните деривати и дериватите на акции, трансакциите меѓу брокер-дилерите се одржуваат на електронски платформи, обезбедени од дилер-брокерите. За кредитните деривати, дилер-клиент трансакциите можат да се вршат преку телефон или на дилер-клиент платформи. Во поглед на нивната наменска и нестандартна природа, поголем број деривати на стока преку шалтер, претставуваат гласовно-базирано тргување. Сепак, сè повеќе се користат системи на вмрежување.

За дериватите тргувани на берза и/или пребиени преку ЦДС, информациите за договорите ќе бидат достапни на берзата или ЦДС (оставајќи транспарентна трага во однос на позиции, цени и изложеност). Спротивно на тоа, за билатерално пребивање на тргувањата преку шалтер, информациите за правната документација и економските детали за договорите, обично се чуваат во одделните сопственички системи на брокер-дилерите, кои не мора да бидат компатибилни едни со други и не секогаш се ажурни. Покрај тоа, информациите се високофрагментирани. Овие слабости создаваат неизвесност за изложеноста на договорните страни, а тоа е многу тешко за двата учесника на пазарот и за јавните власти, за следење на изложеноста и за можните слабости.

Во таа насока како понови иновации, формирани се: Друштва за регистрација на финансиски трансакции (ДРФТ). ДРФТ е субјект кој одржува централизирана електронска

евиденција (база на податоци) на податоци за трансакции со деривати<sup>7</sup>. ДРФТ се појави како нов тип субјект на пазарната инфраструктура и од неодамна стана мошне важен, особено на пазарот на деривати кои се тргуваат преку шалтер. Со централизирање на собирањето, складирањето и дистрибуцијата на податоците, едно добро поставено ДРФТ, кое работи со ефективни контроли на ризик може да игра важна улога во зголемувањето на транспарентноста на информациите за трансакциите до соодветните власти и јавноста, во промовирање на финансиската стабилност и поддршка во откривањето и спречувањето на злоупотребите на пазарот. Мошне значајна функција на ДРФТ е тоа да обезбеди информации со кои се обезбедуваат намалување на ризиците, оперативна ефикасност и ефективност и помали трошоци и за поединичните субјекти и за пазарот како целина. Таквите субјекти можат да бидат главните договорни страни, нивните агенти, ЦДС и други даватели на услуги, нудејќи им комплементарни услуги, вклучувајќи и централно порамнување на обврските за плаќање, електронска новација и потврда, компресија и усогласување на портфолиото, како и управување со обезбедувањето<sup>8</sup>. ДРФТ е неодамнешна иновација, а прво се користела во 2006-тата година, за кредитни деривати. Сепак, особено со оглед на научените лекции од учесниците и јавните власти, како резултат на финансиската криза што избувнала во 2007 година, ДРФТ се воведува и за другите деривати тргувани преку шалтер.

На крајот, да истакнеме дека може да има ситуации во кои некоја страна сака да излезе од позицијата што ја има на пазарот преку шалтер за деривати. Еден начин да се направи тоа е преку пренесување или новација на договорот, при што една договорна страна (пренесувачот) излегува од договорот и се заменува со друга стран (стекнувач), кој станува новата договорна страна на другата оригинална страна. Така, пренесувачот излегува од договорот и договорните обврски се префрлени на стекнувачот. Фондовите за заштита од ризици, на пример, често прибегнуваат кон пренесување наместо да бараат излез од позицијата преку преговори за раскинување на договорот или да склучат договор за пребивање.

---

<sup>7</sup> Функциите на ДРФТ, исто така, можат да се извршуваат и од платниот систем, ЦДХВ или ЦДС, покрај нејзините основни функции. ДРФТ, исто така, може да врши или да поддржува помошни услуги како што се: управување со настани во текот на животниот век на трансакцијата и извршување на трговски услуги поблиски до крајните корисници врз основа на евиденцијата што се води.

<sup>8</sup> За некои ДРФТ, учесниците можат да се согласат евиденцијата во електронската трансакција која се води во ДРФТ да дава официјални економски детали за правно обврзувачкиот договор. Со ова се овозможува деталите од тргувањето да се користат за обезбедување дополнителни услуги.

Мастер договорите бараат пренесувачот да добие претходна писмена согласност од другата оригинална договорна страна за да се изврши пренесување. Во минатото, сепак, дилерите го прифаќале пренесувањето на тргуваните деривати без таква претходна согласност.

Во такви околности, ако пренесувањето е спроведено пред тргувањето да биде потврдено, тоа би можело да резултира со проблеми и одложувања во процесот на потврда на тргувањата. Исто така, може да се создаде забуна во врска со идентитетот на договорната страна за тековните тргувања и со тоа да ја поткопа ефикасноста на управувањето со изложеност на кредитниот ризик кон договорните страни. Ова би можело да резултира со несогласувања за барањата за обезбедувања и со неуспех да се направи навремено плаќање на договорите за деривати. Достапноста и активното користење на друштвата за регистрација на финансиските трансакции им овозможуваат ублажување на овие проблеми.

### **3.5. Клиринг на деривати**

Дериватите тргувани на берза, по правило, се пребиваат на мултилатерална основа кај ЦДС. Дериватите тргувани преку шалтер, обично се пребиваат со помош на билатерални договори. Сепак, во последниве години, услугите на ЦДС станаа достапни за некои доволно стандардизирани деривати преку шалтер (на пример, некои каматни свопови, некои свопови за осигурување од неисполнување на обврски и некои деривати на акции).

#### *Билатерален клиринг*

На пазарот на деривати преку шалтер, секоја страна на тргувањето и брокер-дилерот се одговорни за спроведување на посттрговските функции и управувањето со циклусот на своите склучени договори, вклучувајќи следење и управување со изложеноста на ризикот од другата договорна страна.

Договорот за деривати ги врзува договорните страни заедно, за време на траењето на тој договор (кој може да трае и со децении), со тоа што тие се изложени на кредитниот ризик од другата страна, односно на ризикот дека другата страна нема да ги почитува своите обврски за времетраењето на договорот. Економската вредност на договорот за соодветните страни варира во зависност од вредноста на основниот инструмент. За секој поединичен договор, едната страна се вели дека е „во пари“ (т.е. сегашната вредност на



идните парични текови е позитивна), додека другата страна се вели дека е „надвор од пари“. За да се следи вредноста на портфелите на страните и да се управува со ризикот од другата договорна страна, договорите треба да бидат пазарно вреднувани. Откако едната страна има побарување кај другата страна, таа има право да побара обезбедување со цел да се намали ризикот од другата договорна страна, таа да не биде во можност да ги извршува своите обврски пред достасување на договорот за дериват. Навремената ревалоризација на портфелите и брзото обезбедување се особено важни во услови на променливост на пазарите.

Управувањето со обезбедувањето (и со паричните текови во врска со договорот) за голем број билатерални односи е оперативен предизвик и може да биде попречено од разлики во интерната документација на договорните страни како и од пазарните процени. Таквите разлики, исто така, можат значително да го нарушат кредибилитетот на билатералното управување со обезбедувањето. Со цел да се одговори проактивно на ваквите проблеми, сè повеќе се користат услуги на усогласување на портфолиото.

Обезбедувањето, обично, се разменува на нето-основа, на вкупното портфолио на договорите за деривати, склучени од страна на две страни. Обезбедувањето вообичаено е во готовина, а поретко со хартии од вредност или друга актива.

Во контекст на билатералниот клиринг, важен развој е проширувањето со главните брокерски аранжмани за покривање на дериватите преку шалтер. Главните брокери се специјализирани посредници кои дејствуваат како чувари на имот, обезбедуваат специјалистички услуги за клиенти, особено на фондовите за заштита од ризици. Во главниот брокерски договор за деривати преку шалтер, главниот брокер се согласува да дејствува како посредник за специфични соодветни трансакции, спроведени од страна на клиент-фонд за заштита од ризици, со еден од листата на одобрени извршни брокер-дилери. Откако извршниот дилер и фондот ќе се согласат за тргувањето, фондот и извршниот дилер го известуваат главниот брокер за условите. Ако главниот брокер се согласи, тој станува другата договорна страна на две тргувања: едната со фондот, а во втората, со извршниот брокер.

Како и со ЦДС, главните брокерски аранжмани ги концентрираат ризикот и управувањето со ризикот. Така, правната сигурност на главните брокерски аранжмани и способноста на главните брокери за обработка и за управување со ризикот, се од витално значење за сигурноста на ваквите аранжмани.

### *Клиринг преку ЦДС*

Онаму каде што тргувањата се пребиваат централно, од страна на централна договорна страна (ЦДС), сите страни ќе имаат единствена изложеност на ризик *vis-à-vis* ЦДС, којашто за сите страни е втора (т.е. централна) договорна страна, односно институција специјализирана за управувањето со ризикот. Една од клучните придобивки на клирингот преку ЦДС е фактот што со мултилатералното нетирање со новација, изложеноста на ризици, на учесниците во клирингот, е многу помала отколку во билатералните релации. Покрај тоа, централните договорни страни доследно применуваат високоробусни алатки за управување со ризик. Исто така, ЦДС овозможува транспарентност на изложеноста на ризик од другата договорна страна.

Клирингот на деривати обично се одвива во рамките на една повеќеслојна структура. ЦДС го ограничува директното учество во процесот на клирингот, единствено на една кредитоспособна група учесници на пазарот (на пример, оние кои исполнуваат одредени капитални и други барања). Само овие учесници на пазарот имаат рамноправни односи со ЦДС за сите договори за деривати, прифатени за клиринг. Учесниците на пазарот, кои не се членови на клирингот, треба да отворат сметка кај еден член, со цел да извршат порамнување. Ова може да биде директна врска со некој член на клирингот, или тоа може да се направи индиректно, преку клириншки брокер.

Управувањето со ризик од страна на ЦДС е поголем предизвик за дериватите преку шалтер отколку за дериватите со кои се тргува на берза. Постојат две посебни причини за тоа. Прво, дериватите преку шалтер се посложени и цените се помалку јасно видливи, при што тие имаат потреба од користење на посложени модели на вреднување. Второ, сите процедури во случај на стечај на договорите за деривати преку шалтер, мора да се приспособат на релативната неликвидност на инструментите кои се пребиваат. Така, голем број меѓусебно поврзани фактори влијаат на одлуката на ЦДС за тоа, дали одреден производ треба да се вклучи во централниот клиринг. Оваа одлука ќе зависи од фактори како што се: степенот до кој е стандардизиран производот, неговите карактеристики на ризик, достапноста до информации за цената и пазарната ликвидност на производот за тргување. Спротивно на тоа, спроведените постапки за управување со ризиците, ќе влијаат и на трошоците за учество кај ЦДС и на ризикот што произлегува од таквото учество (Robert и Chryssa, 2006).

Иако централниот клиринг е подобар во однос на билатералниот клиринг поради транспарентноста и финансиската стабилност, тој ќе биде исклучително тешко и скапо тој да се направи, така што сите деривати преку шалтер да бидат предмет на клиринг преку ЦДС.

### *Компресија на портфолио*

Иако страните, кои тргуваат деривати преку шалтер, не можат да имаат голема нето-изложеност, тие можат да имаат голем број еднакви и спротивна тргувања со повеќе договорни страни. Како резултат на тоа, нето-изложеноста може да биде мала, а бруто-изложеноста може да биде голема. И покрај тоа што, во такви случаи, различни договори може речиси да се поништуваат еден со друг од аспект на нивното економско значење, управувањето со ризик и обезбедувањата и тековите на плаќања, треба да се вршат врз основа на бруто-изложености за голем број билатерални односи, со соодветните оперативни предизвици за управување со ризикот на договорните страни.

Компресијата на портфолиото е процес кој се идентификува со пребивање, а со тоа и излишните тргувања кои можат да се отстранат од книгите на страната, без да се менува нејзиниот пазарен ризичен профил. Ова ја намалува појмовната вредност на дериватите на страната, а со тоа и нејзината бруто-изложеност. Компресијата на портфелите, исто така, ја намалува појмовната големина на пазарот. Компресијата може да се врши било на билатерално или на мултилатерално ниво, а обично е најефективна за учесниците на пазарот кои дејствуваат и како купувачи и како продавачи (на пример, брокер-дилери).

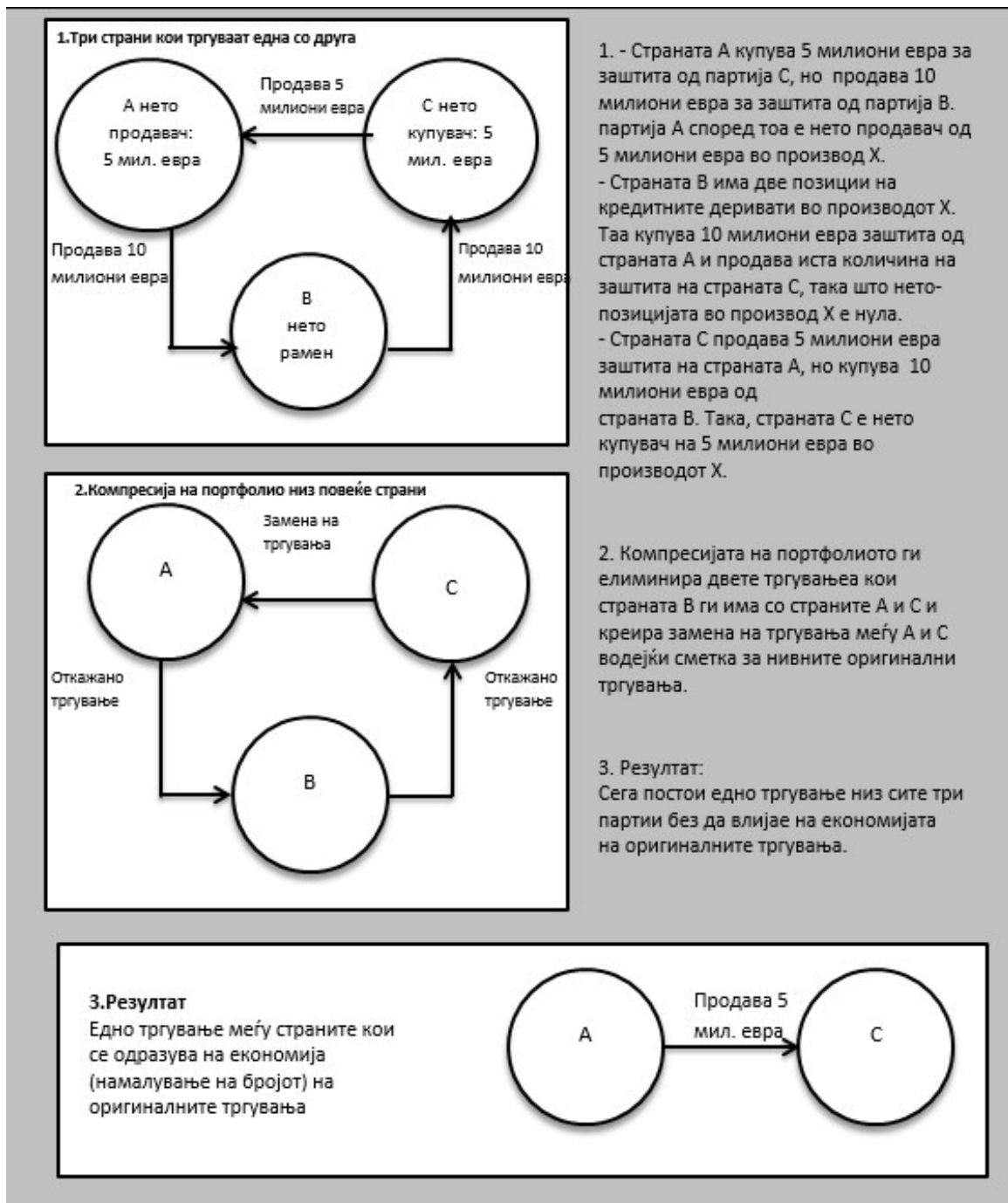
Придобивките од компресијата на портфолио се огледуваат со тоа што ги намалуваат: (i) кредитните ризици (без промена на нето-изложеноста на пазарот на една институција); (ii) оперативните ризици и трошоци; (iii) административните оптоварувања и трошоци и (iv) вкупниот трошок на капиталот. Компресијата на портфолиото, исто така, нуди бенефиции за централните договорни страни, така што може да се користи за да се компресираат нивните портфолија. Исто така, може да се олесни управувањето со портфолијата на страните кои западнале во тешкотии или во стечај, бидејќи компресираните портфолија се помали и поедноставни за справување со последиците.

Портфолио-компресијата бара договорите за деривати да бидат високо стандардизирани. Колку договорите се поликвидни и постандардизирани толку е полесно тие да се идентификуваат и да се прави компресија. Во практиката, портфолио-

компресијата се користи, главно, со каматни и кредитни свопови и до одреден степен, со енергетски свопови.

Во продолжение, на слика број 1.17 е прикажан шематски приказ за тоа како функционира компресијата на портфолиото.

Слика број 1.17



Извор: (Duffie et al, 2010)

### *Понови иницијативи*

За време на финансиската криза, што избувна во 2007 година, а потоа се интензивира, по колапсот на „Леман Брадрс“ (*Lehman Brothers*), во септември 2008 година, неколку сегменти на финансиските пазари се соочија со сериозни предизвици како резултат на застојот во тргувањето и на дисфункционалноста на пазарите. Институциите беа воздржани за тргување, со оглед на недостигот од информации за изложеноста на ризик кон другите страни во тргувањето. Еден фактор што придонесе за тоа беше недостигот од транспарентност во однос на изложеноста на ризик на пазарите на деривати, особено за сегментот преку шалтер.

По кризата, во денешни услови, постои широк политички консензус на групата земји Г-20 за потребата од зголемување на употребата на ЦДС за деривати преку шалтер и да се обезбеди пријавување на трансакциите со деривати преку шалтер во ДРФТ. Особено, со употребата на субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари, се очекува значително да се намали ризикот од другата договорна страна и да се зголеми транспарентноста на пазарите на деривати преку шалтер.

Главните политики и иницијативи во големите економии се однесуваат на воспоставувањето на законска регулатива за деривати преку шалтер и сродни инфраструктури (вклучувајќи го и подобрувањето на транспарентноста и управувањето со ризикот за билатерално пребивање на трансакции) како и воспоставување ефективни мерки за соработка помеѓу соодветните власти во врска со централните договорни страни и друштвата за регистрација на финансиски трансакции.

Со оглед на глобалната природа на пазрот на деривати преку шалтер, од страна на регулаторите (комисии за хартии од вредност, централни банки), воспоставени се аранжмани за кооперативен надзор, во согласност со „Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“. Во овој контекст, се прават напори да се овозможи хоризонтална размена на информации за широк спектар на инфраструктура на финансиските пазари кои дејствуваат низ повеќе јурисдикции (Daniela и Simonetta, 2010).

Усогласувањето на различни законски рамки, на глобален план, се одвива преку имплементација на „Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“, кои служат како глобални стандарди за сите горенаведени субјекти. Овие стандарди се подетално поместени во глава III од овој труд.

### **3.6. Порамнување на деривати**

Дериватите тргувани на берза и дериватите тргувани преку шалтер се порамнуваат на сличен начин, со користење на еден од следните два метода. Првиот е готовинско порамнување, што вклучува исплата на готовина која соодветствува на нето-вредноста на договорот, во времето на неговото исполнување. Овој метод се користи за поголемиот дел од дериватите базирани врз основа на финансиски средства. Вториот метод е физичка испорака на основниот инструмент на дериватот, во замена за плаќање на договорената цена. Овој метод се користи во многу мал процент на трансакции. Сепак, физичката испорака често се користи за деривати врз основа на стоки.

Трговците на пазарите на деривати обично ги пребиваат нивните позиции во основниот инструмент на дериватите, пред тие да достасаат (т.е. пред датумот на порамнување), со трансакција со деривати за пребивање. Клирингот и нетирањето на овие меѓусебно поврзани трансакции е од големо значење. Ова обично води до порамнување со едноставни готовински плаќања (т.е. плаќања од нето-должниците кон нето-доверителите). Основните инструменти на дериватите се порамнуваат само онаму каде што нето-трговските позиции во основни инструменти остануваат непокриени.

#### *Готовинско порамнување на деривати*

Процесот на клиринг и на нетирање на трансакции со деривати обично доведува до порамнување на едноставни готовински плаќања, односно плаќања од нето-должниците на нето-доверителите. Готовинското порамнување е практично за договори за деривати кои предвидуваат парични текови во различни валути.

Овие готовински плаќања можат да се порамнат преку платни системи (во централно-банкарски пари, ако се користат сметки кај централната банка, или во пари на деловната банка, ако се порамнуваат во книгите на банката). Алтернативно, овие готовински плаќања можат да се порамнат со коресподентски банкарски аранжмани во книгите на деловната банка. Онаму каде што законодавството ѝ овозможува на ЦДС да држи парични сметки за своите учесници, средствата, исто така, можат да бидат пренесени преку вградени платни системи кај ЦДС.

Исто така, постојат парични текови кои треба да се порамнат во текот на циклусот на договорот за деривати (како што се периодични исплати за одреден вид договор,

исплати поврзани со иницијални и варијабилни маргини и придонеси за порамнување на средства). Овие плаќања ќе бидат направени со користење на еден од каналите како што е опишано погоре.

Што се однесува на средствата за порамнување, постои тенденција во ЕУ за клириншките куќи, тие да се порамнуваат со пари на централната банка (односно сите централни договорни страни во еврозоната имаат воспоставени врски за порамнување преку ТАРГЕТ 2). Во САД, повеќеслојните структури почесто се користат за готовинско порамнување, што резултира со тоа, паричните трансакции обично да се порамнуваат преку сметки кои се во една или во повеќе деловни банки.

Конечно, треба да се напомене дека CLS-банката е главен систем за готовински порамнувања на свопови за осигурување од неисполнување на обврски и неиспорачливи девизни форварди на пазарот преку шалтер. CLS-банката ги порамнува сите готовински плаќања за централните договорни страни кои се потврдени електронски во Депозитари труст и клиаринг корпорација (Depository Trust & Clearing Corporation) (DTCC)<sup>9</sup>. Двата система разменуваат информации во реално време за статусот на сите инструкции за плаќање, кои биле доставени до CLS-банката. Учесниците во порамнувањето ги доставуваат своите инструкции за плаќање, директно, до CLS-банката, за вкрстување на платните налози. Откако овие инструкции се потврдени, тие се порамнуваат преку сметките за порамнување на учесниците во CLS-банката. Институциите, кои немаат директна врска со CLS-банката, мораат да воспостават пристап преку учесник на CLS-банката. Во обезбедување на оваа услуга на порамнување, CLS дејствува како офшор-систем за сите соодветни валути (David, 2015).

#### *Деривати кои се порамнуваат физички*

По денот на достасување на соодветниот договор за деривати, основниот инструмент се порамнува со алатка за испорака на основниот инструмент, во замена за плаќање на договорената цена.

Физичката испорака на хартии од вредност (на пример, во случај на опција на акција или свопови за осигурување од неисполнување на обврски кои се порамнуваат

---

<sup>9</sup> Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) компанија во САД која работи: клиринг, порамнување, управување со обезбедувања, глобален систем за управување со податоци, информacionи сервиси, управување со средства за своите учесници (брокери, Инвестициони банки, Институционални инвеститори, банки итн).

физички) се одвива во сметководствената книга во централниот депозитар или во меѓународниот централен депозитар или преку чуварот на имот. Ако двете договорни страни имате сметка во ист централен депозитар, порамнувањето се одвива во сметките на тој депозитар. Ако тие имаат сметки во различни централни депозитари тогаш може да биде можно да се испорачаат хартии од вредност од едниот до другиот депозитар, со користење на договорите за врска помеѓу централните депозитари. Онаму каде што испораката преку централниот депозитар не е можна или е непрактична, страните може да ги користат услугите за порамнување на еден или повеќе чувари на имот.

#### **4. Применливи економски концепти во доменот на платната инфраструктура**

Во продолжение ќе бидат презентирани најрелевантите економски концепти во доменот на платната инфраструктура. Во таа насока се застапени: концептите на мрежните ефекти и екстерналиите, економиите на обем и опсег, природни и квазимонополи, морален hazard, покривање на трошоците и тарифирање, јавните добра и двострани пазари.

##### *Концепт на мрежни ефекти и екстерналии*

Концептот на мрежата е мошне важен во економијата и тој се применува во различни индустрии како што се: телекомуникации, авиокомпани и железници. Овој концепт се фокусира на стратешката интеракција меѓу фирмите и нивното влијание врз изборот на потрошувачите во однос на производите и услугите. Мрежите се состојат од врски кои поврзуваат јазли. Во една типична мрежа, додавањето на нов трговец или потрошувач (на пример, нов мрежен јазол) ја зголемува вредноста на мрежата за сите учесници, а со тоа ја зголемува подготвеноста на учесниците да платат за мрежни услуги. Ова се нарекува мрежен ефект. Една од последиците на мрежниот ефект е дека купувањето на добра и услуги од страна на една индивидуа, индиректно, предизвикува бенефит и за другите актери кои поседуваат добра и услуги или ја користат мрежата. Овој тип страничен ефект е познат како *мрежна екстерналија*. Мрежните екстерналии можат да бидат позитивни или негативни.

Концептот на мрежата, исто така, може да се примени на платните системи, тргувањето, клирингот и на порамнувањето на хартиите од вредност и другите финансиски инструменти. Пазарната инфраструктура има мрежни карактеристики. Ова значи дека користа на индивидуалниот учесник на пазарот, која произлегува од тргување, клиринг или порамнување на дадена платформа, или во одреден систем, се зголемува, кога друг



учесник избира да работи во таа мрежа. Новите учесници, кои се приклучуваат на системот, ги зголемуваат придобивките за постојните членови, со оглед на тоа што постојните учесници се во можност да работат со повеќе учесници. На пример, берзите и берзите на деривати, покажуваат мрежни екстерналии. Чинот на вкрстување на купувачите и продавачите за средствата генерира сложено добро, односно размена на трансакции.

Како што бројот на купувачи и продавачи на берзата се зголемува така и ликвидноста на пазарот се зголемува. Поголем број купувачи и продавачи и зголемување на тековите на налози, од една страна, можат да привлечат уште повеќе текови на налози, од друга стран. И како што бројот се зголемува, маргиналните трошоци на трансакциите паѓаат.

Од друга страна, мрежните ефекти, исто така, можат да создадат пречки за инвенциите и конкуренцијата. На пример, кога се воспоставува нов систем, ако мора да се натпреварува со веќе воспоставени системи, ќе биде тешко за новиот систем да стане високовредносна мрежа за плаќање, со голем број корисници. Дури и по воспоставувањето на мрежата, мрежните ефекти можат да резултираат со пречки во слободниот развој на пазарот на страната на понудата и побарувачката. На страната на понудата (односно од гледна точка на давател на услуги, поврзани со плаќања), мрежните ефекти можат да доведат да тоа, пазарите да имаат високи бариери за влез. Ова значи дека нов обезбедувач на плаќања, или оператор, мора да се подготви да ги прифати загубите, потенцијално, во текот на еден долг временски период, сè додека не се постигне пазарен удел, доволно за покривање на тие почетни трошоци (т.е. сè додека не ја достигне „критичната маса“, со којашто приходите ги покриваат трошоците). На страната на побарувачката можат да се случат (од корисничка перспектива) значителни ригидности и зависности. Имено, откако корисникот избрал еден систем, менувањето на системот може да биде скапо за корисникот. На пример, ако еден трговец сака да користи алтернативна мрежа, потребни му се специфични инвестиции за интерфејс, со кој ќе се поврзи со новиот систем. Со други зборови, корисниците се соочуваат со трошоци на заклучување, кои би можеле да ја попречат конкуренцијата, особено ако секој систем е заштитен со сопствени стандарди.

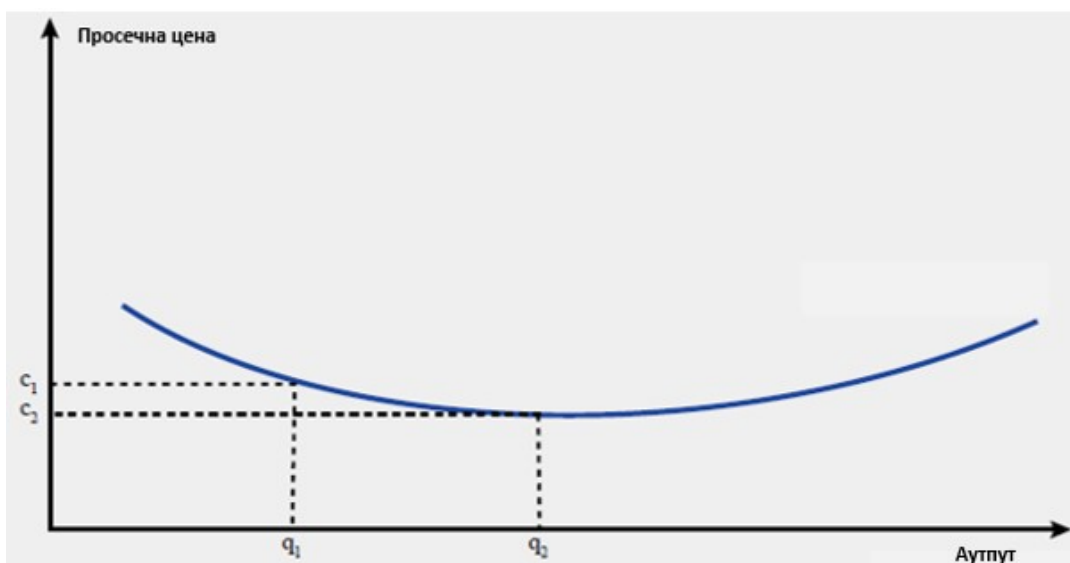
Еден начин, за да се надминат овие пречки, е поделбата на давањето на услуги, од една страна, и обезбедувањето на физичките инфраструктури, од друга страна. Пазарните инфраструктури, често, се обезбедуваат централно, а учесниците се натпреваруваат во обезбедувањето услуги, во рамките на тие заеднички инфраструктури. Ова може да се

види во многу други сектори со мрежни карактеристики како што е телекомуникациската индустрија, каде што се предвидени услуги на конкурентска основа, додека заедничкиот снабдувач ги обезбедува потребните инфраструктури. Одделувањето на обезбедувањето на инфраструктурата од обезбедувањето на услугите, на овој начин, најверојатно, ја подобрува ефикасноста, со воведување на конкуренција само во обезбедувањето на услуги (т.е. не, во обезбедувањето на основната инфраструктура, каде што концентрацијата може да им овозможи економии од обем).

#### *Економии на обем и опсег*

Во економската теорија, економии на обем постојат кога просечните трошоци на единица производ се намалуваат тогаш кога бројот се зголемува. Економии на обем често се мерат како однос на еластичноста на трошоците и производството, што е одраз на процентуалната промена во трошокот на производство, што произлегува од 1% зголемување на производството. Со други зборови, трошок-аутпут-еластичноста е еднаква на еден, кога маргиналните и просечните трошоци се еднакви. Во тој случај, зголемувањето на трошоците се пропорционални со аутпутите и не постојат ниту економии на обем. Онаму каде што се присутни економии на обем, маргиналниот трошок е помал од просечниот трошок и трошок-аутпут-еластичноста е помала од еден. Во случај на дисекономии на обем, најниската цена е поголема од просечната цена и трошок-аутпут-еластичноста е повеќе од еден.

Графикон број 1.1



Извор: (ЕСВ, 2010)

Графиконот број 1.1 покажува производствен процес во кој зголемувањето на производството од  $q_1$  до  $q_2$  резултира со пад во просечната единична цена од  $c_1$  на  $c_2$ . Соодветно на ова, има дисекономии на обем, кога двојното зголемување на производството ќе значи дека трошоците се зголемиле повеќе од двојно.

Концептот на економиите и дисекономиите на обем, исто така, може да биде применливо во други деловни активности какво што е обезбедувањето на платежни услуги.

Платежната индустријата е изложена на значителни економии на обем. Прво, вредноста за поединичен учесник, што произлегува од користење одреден платен систем, се зголемува со бројот на други лица кои го користат истиот систем. Според тоа, платните системи се мрежи, со позитивни мрежни екстерналии кои доведуваат до значителни економии на обем. Второ, високото ниво на иницијални инвестиции (често наречени „потонати трошоци“) се потребни со цел да се воспостави платен систем, но потребни се и значителни фиксни трошоци во работењето на еден таков систем. Платниот систем се состои од комплексна инфраструктура, вклучувајќи: клириншки и порамнувачки аранжмани, комуникациски мрежи и пристапни уреди/интерфејси, обезбедување врски на учесниците до своите системи и правила за работа на системот. Овие елементи, заедно со вработените и потребните ресурси кои се неопходни со цел тој да се постави, да се одржува и да се заштити системот, придонесуваат со високи фиксни трошоци во платната индустрија. Така, присуството на повеќе од еден платен систем ќе значи дуплирање на трошоците. Спротивно на тоа, променливите трошоци, кои се состојат главно од трошоците за комуникација, се релативно ниски (David, 2009).

Како резултат на тоа, со цел да се искористи предноста од нивните значителни инвестиции, давателите на услуги, обично, треба да креираат критична маса на деловни активности, со цел да се постигнат ефектите од економиите на обем. Онаму каде што обезбедувачот на инфраструктура за плаќања и хартии од вредност се успешни во привлекувањето на значителен деловен обем на активности, овие трошоци на поставување на системот можат да се прошират преку поголем број трансакции, со што се овозможува давање услуги по пониска цена.

Комбинацијата на значајни економии на обем и динамиката на мрежата можат да доведат до релативно високо ниво на концентрација на пазарот и до значителна консолидација на платните системи во една земја. Меѓутоа, како што концентрацијата

може да биде корисна за севкупната ефикасност на пазарот, особено во краток рок, постои ризик од висококонцентрирана моќ на пазарот која може да се злоупотреби. Мошне важно е дека постои потенцијална можност, неефикасноста на трошоците да се појави на долг рок, кога консолидацијата води до природен монопол, до намалување на поттикот за контрола на трошоците и намалување на стремежот за технолошки или за организациски иновации. Овие неефикасности, најверојатно, можат да се случат на пазари кои не се спорни, каде што бариерите за влез ја спречуваат конкуренцијата.

Во практиката, постојат две главни причини зошто на пазарот на обработка на плаќањата има високи бариери за влез. Прво, платните системи вклучуваат релативно голем сет на трошоци. Тоа се претежно „потонати трошоци“, со оглед дека тие не можат лесно да се обноват поради специфичната природа на инвестицијата. Затоа, актуелниот пазар лесно може да го одврати влезот на нов играч, заканувајќи се со намалување на цената заради одвратување на потенцијалниот конкурент. Второ, потенцијалниот влезен играч на пазарот треба да привлече одреден број учесници и одреден обем на бизнис, пред да стане одржлива алтернатива за спроведување на плаќања.

Економиите на опсег се концептуално слични на економиите на обем, иако не постои директна врска помеѓу нив. Имено, економиите на обем се однесуваат првенствено на ефикасноста поврзана со промени на страната на понудата, односно со зголемување или со намалување на обемот на производството за еден тип производ, економиите на опсег се однесуваат на ефикасноста во врска со промените на страната на побарувачката за различни видови производи. Така, ефикасноста на производството може да се зголеми, ако бројот на произведени производи се зголемува.

Во принцип, економиите на опсег се присутни, кога од вкупното производство на една фирма, или на производствена единица, производството на два различни производа е поголемо од вкупното производство што може да се постигне од страна на две различни фирми, или производствени единици (на пример, службите за платен промет) за производство на овие два производа, одделно. Ако вкупното производство на една фирма е помало од она, на две поединични процеса на производство, се вели дека се присутни дисекономии на опсег. Ова може да се случи, на пример, ако процесите на производство за двата производа се во конфликт еден со друг.

Економиите на опсег се, исто така, релевантни, од аспект на трошоците. Доколку, за дадено ниво на влез, фирмата за производство на два различни производа, генерира повеќе

излез од две независни фирми за производство на овие два производа одделно (односно економиите на опсег се присутни), фирмата ќе може да произведува и производи по пониска цена, отколку двете независни фирми во комбинација. Економиите на опсег се случуваат, кога има заштеда на трошоци кои произлегуваат од производите во процесот на производство.

Економиите на опсег, исто така, може да се присутни кај услугите на плаќања, клиринг и порамнувања. Платните системи можат да покажат економии на опсег што произлегуваат од интеграцијата на неколку функции во трансакцискиот канал, односно од заедничката претплата на слични или на меѓусебно поврзани услуги или активности. Така, еден добавувач може да биде во можност да обезбеди пакет на меѓусебно поврзани услуги по пониска цена, отколку група одделни добавувачи. Добавувачите можат да ги искористат предностите на економиите на обем и на опсег, со цел да им обезбедат на корисниците поатрактивен пакет на услуги.

Покрај тоа, економиите на обем можат да се јават кога платните системи за големи плаќања, исто така, освен трансфери на голема вредност, процесираат различни видови мали плаќања (на пример, РТГС-систем на централната банка) или трансакции поврзани со финално порамнување на други (помошни) системи. Доколку тука се значајни економиите на опсег, во оваа област, ќе биде порентабилно ако има платни системи за обработка на повеќе од еден вид трансакција, наместо да има посебен систем за секој тип трансакции.<sup>10</sup>

Економиите на опсег се, исто така, една од главните причини за заедничка продажба (заедно врзување) на услуги. Заедничка форма на заедничка продажба е кога монополот, или квазимонополот, бара од своите клиенти, при купување на нивните производи, или услуги, да се купи уште еден производ или услуга. Со продажба на производи или услуги, како пакет, не одделно, може да се зголеми вкупниот профит на монополот или на квазимонополот. Еден пример за заедничка продажба на услуги е кога на берзата се бара трансакциите, тргувани на таа берза, да се порамнат во поврзани централни депозитари за хартии од вредност (потенцијално, исто така, се бара тие да бидат пребиени од страна на поврзана централна договорна страна).

---

<sup>10</sup> Во таа насока, некои централни банки (како на пример, централните банки на Германија и Австрија), покрај тоа што се оператори на системи за големи плаќања, имаат и системи за мали плаќања.

### *Природни и квази-монополи*

Постоењето на економиите на обем обично има важни импликации за пазарните структури и за економската благосостојба. Во економската теорија, на пазарот со силни мрежни ефекти во комбинација со економиите на обем, обично се генерира природен монопол. Платните системи, ситстемите за клиринг и порамнување, најчесто се карактеризираат со значајни економии на обем и имаат тенденција да се развиваат во природни монополи или во квазимонополи.

Природен монопол се случува кога една фирма може да ја задоволи побарувачката на целиот пазар на пониски трошоци од неколку поединични фирми. Природниот монопол автоматски значи дека пазарот е несовршен, додека основните карактеристики на пазарната конкуренција и стимулансите за иновација се исчезнати. Исто така, неуспехот на пазарот може да се смета ако монополот ја користи својата единствена позиција на пазарот, за да си ги извршува своите изолирани интереси. Монополистичките снабдувачи можат, на пример, да ги покачат цените или да го намалат квалитетот на своите услуги, со цел да го зголемат својот профит. Како резултат на тоа, прашањето за тоа како најдобро да се регулира платниот систем во монополската позиција, е многу релевантно, при што горенаведените негативни ефекти ќе зависат од механизмите и од правилата поставени со цел за решавање на конфликтите од интерес.

Во практиката, во областа на плаќањата, клирингот и порамнувањето, чистите монополи се со поголема веројатност да се појават кај помалите пазари. Поголемите валутни области и меѓународниот пазарен сегмент многу често се опслужени со дуополи, факт кој ги одразува обидите на учесниците на пазарот да се задржи минимум степен на конкуренција. Историски гледано, учесниците обично соработуваат, за да се создаде барем една од две инфраструктури. Постојат многу примери за такви дуополи – на пример, платните системи ЕУРО 1 (EURO 1) и ТАРГЕТ 2 (TARGET 2), ВИСА (VISA) и МастерКард (MasterCard), Клиарстрим (Clearstream) и Еуроклиар (Euroclear) како и ЧИПС (CHIPS) и Федвајр (Fedwire). Таквите дуополи се одржливи, дури и кога двете мрежи не се со слична големина, веројатно, како резултат на малите разлики во однос на производите кои ги нудат. Конкурентските производи не се сметаат за совршена замена, но би можеле да бидат такви, ако релативните цени се разликуваат значително.

### *Морален хазард*

Во принцип, феноменот на морален хазард може да се гледа како акција преземена од економските субјекти на драстично зголемување на своите услуги на штета на другите, во ситуации каде што тие целосно не понесуваат последици од нивните постапки. Во случаи на морален хазард, агентите се однесуваат на помалку претпазлив начин, оставајќи ги другите страни да ја преземат одговорноста за последиците од овие дејства. Со други зборови, ако економскиот агент е делумно или целосно изолиран од ризик, поверојатно е дека ќе биде помалку внимателен отколку што би бил, ако целосно е изложен на тој ризик. Моралниот хазард може да биде присутен и во решавањето на плаќањата, клирингот и порамнувањето. На пример, давателот на услугата, ориентиран кон максимирање на профитот, најверојатно ќе стави поголем акцент на ефикасноста, во однос на безбедноста на производот или на услугата и ако со тоа не треба да ги понесе сите трошоци кои произлегуваат од неуспехот во употребата на тој производ или услуга.

Покрај тоа, современите инфраструктури за плаќање, клиринг и порамнување, им овозможуваат на економските агенти да иницираат и да процесираат големи количини на трансакции за плаќање и за порамнување, речиси веднаш. Развојот на таквите инфраструктури помогна финансиските пазари да станат поефикасни. Во исто време, стана важно овие инфраструктурни проекти да бидат соодветно заштитени од финансиски и нефинансиски ризици. Инфраструктурата не треба да стане извор на ризик, а учесниците во еден систем кој може да потклекне на морален хазард, не треба да му нанесат штета на непреченото функционирање на тој систем. Ако некој учесник е доволно голем, тоа може да има негативен ефект на системот, со можни домино-ефекти за другите учесници. Особено, ако системот е тесно поврзан со други инфраструктури, тоа може да има сериозни последици за поширокиот финансиски систем.

Според најлошо сценарио, овој вид системски ризик дури може и да ја влоши постојната финансиска криза. Финансиските превирања и нејзините потенцијални економски ефекти тогаш можат да побараат брз и, под голем притисок, одзив на политиките. Во случај на финансиска криза, на пазарот може да се очекува од централната банка или од владата да преземат чекори, на пример, преку обезбедување итна ликвидност за решавање на дестабилизирачките ефекти од шоките. Очекувањата од „јавните спасувања“ можат да ги променат пазарните очекувања и однесувања, на пример, во

смисла на управување со ликвидносен ризик, релативни ценовни очекувања и инвестициски стратегии.

Потенцијалната големина и ефектите на системскиот ризик, кај системите за плаќање, клиринг и порамнување, во голема мера, зависат од ефикасноста на мерките преземени за да се ограничи моралниот hazard. Во практиката, во обидот да се постигне соодветна рамнотежа помеѓу безбедноста и ефикасноста на инфраструктурата, менаџерите на пазарната инфраструктура спроведуваат превентивни мерки кои помагаат да се намали веројатноста за инциденти и/или да се ограничат штетните ефекти на оперативните инциденти и да се ограничи материјализацијата на финансиски и на нефинансиски ризици. Сепак, овие мерки обично вклучуваат трошоци, на пример, дополнителни инвестиции.

Во некои околности, учесниците на пазарот можат да веруваат дека системски релевантната пазарна инфраструктура, ќе биде третирана од страна на јавните власти како голема и поврзана со други инфраструктури и не може да се дозволи да пропадне (т.е. „премногу големи или меѓусебно поврзани за да пропаднат“), што може да резултира, така што операторот на системот и системските учесници да немаат доволно силен поттик да инвестираат во соодветни мерки за безбедност. Така, очекувањата за јавна интервенција во услови на криза можат да претставуваат пречка за здрав развој на системите за плаќање, клиринг и порамнување. За да се спречи таква ситуација, надлежните органи треба да бидат наклонети кон донесување мерки на претпазливост, со цел ризиците и трошоците да се интернализираат и заеднички, од страна на учесниците во системот. Ваквите мерки вклучуваат институционални и/или капитални барања за операторите на системите, правилата за управување со ризик и договори за споделување на загубите помеѓу учесниците. Превентивните мерки, кои се однесуваат на индивидуалните институции, се составен дел на банкарската супервизија и на регулаторите за хартии од вредност. Овие комплементарни мерки за надгледување на платните системи се фокусирани на непречено и ефикасно функционирање на системите.

#### *Поврат на трошоци, тарифирање и јавни добра*

Принципот на целосен поврат на трошоците се однесува на враќањето на вкупните трошоци на услуга или производ. Покрај тоа што тој се однесува на трошоците кои се директно поврзани со производството на производот или со услугата (на пример, трошоци



за персонал, за хардвер и софтвер), се однесува и на индиректните трошоци (на пример, цената на капиталот и административните трошоци) што треба да се земат предвид.

Сите елементи на трошоците треба да бидат идентификувани и алоцирани врз основа на сеопфатна, стабилна и оправдана основа. Одлуката за применливи периоди на амортизација, исто така, е суштински елемент на пресметката на трошоците.

Платните системи често се конкурентни, на пример, платните системи за големи и мали плаќања. Во принцип, конкуренцијата помеѓу двата система, со примена на принципот на целосен поврат на трошоците, треба да доведе до ситуација во којашто цените се одраз на трошоците и на ризиците, кои настануваат при поднесувањето на плаќањето во двата система (претпоставувајќи дека ризиците се проценуваат на еквивалентен начин). Финансиските институции, тогаш, можат да одлучат кој систем да го користат за нивните плаќања врз основа на информациите содржани во овие цени, на поставеноста и правилата на двата система (на пример, нивните функции на управување со ризик). На долгорочна база, двата система ќе имаат поттик за иновирање, со цел да се здобијат со конкурентна предност преку намалувањето на трошоците и ризиците. Ова ќе резултира со ефикасна алокација на платниот промет преку двата система, земајќи ги предвид опциите на финансиските институции, во поглед на трошоците и ризиците, кои се вклучени во креирање плаќања. Накратко, тоа ќе резултира со „општествено ефикасна распределба“ на платниот промет. Отстапувањата од целосниот поврат на трошоците ќе ги нарушат односите меѓу цените на двата система.

Спротивно на тоа, претплатата и субвенционирањето на различни услуги ќе доведат до несоодветни релативни цени и можат да ги охрабрат корисниците да изберат услуга која е малку поекономична од расположливата алтернатива. Ценовните стратегии можат да бидат моќно орудие, за да го насочуваат однесувањето на корисниците. Меѓутоа, ако услугите не се тарифираат врз основа на трошоците, релативната употреба на таквите услуги е поверојатно да отстапи од социјалнооптималниот резултат.

Според економската теорија, доброто, или услугата, е „јавно“, ако неговата употреба „не е ривалска“ (т.е. неговата употреба од страна на еден агент, не ја попречува употребата од страна на друг агент) и ако никој не може да го спречи нивното користење, откако се произведени или се обезбедени од некој друг. Примери за јавните добра се светилници за спроведување на законите и воздухот што го дишаме. Со оглед дека економските субјекти не можат да се спречат од користење на јавните добра и од тоа

нивната употреба да биде неконкурентна, производителите не можат да наплаќаат цени кои би ги покриле трошоците на тоа добро на пазарот. Како резултат на тоа, тие стоки, или услуги, можат да се уживаат или да се консумираат без директно плаќање.

Одржувањето на финансиската стабилност е цел на јавната политика. Непреченото функционирањето на системски важните системи за плаќање, клирингот и порамнувањето, имаат силно влијание врз финансиската стабилност. Во таа насока, со трансакциите и со активностите, кои можат да имаат влијание на финансиската стабилност, треба да се постапува на многу претпазлив начин и треба да бидат предмет на највисоките стандарди за безбедност. Таквите трансакции треба да бидат обработени во системи кои ги исполнуваат овие стандарди.

РТГС-системите на централната банка можат да понудат посебни карактеристики или услуги, кои од приватните системи или не можат да се обезбедат или нема да бидат во состојба да се обезбедат во конкурентна средина. РТГС-системот нуди порамнување во пари на централната банка (најбезбедно средство за порамнување), при што ѝ овозможува на централната банка да управува директно, во нормални и кризни ситуации. Централната банка, исто така, се очекува да понуди сеопфатни и робусни аранжмани за непрекинато работеењето.

Посебните карактеристики понудени од страна на јавен РТГС-систем го олеснуваат одржувањето на финансиската стабилност во корист на учесниците кои учествуваат во системот, во финансискиот сектор и економијата во целина, а со тоа РТГС-системот претставува јавно добро.

Сепак, некои од овие специјални карактеристики се скапи да се обезбедат. Онаму каде што од јавните платни системи се бара целосно покривање на трошоците за оние специјални услуги на обработка, кои, идеално, треба да се обработат во овој систем (а во исто време, потенцијално не се во можност да се постигне критична маса во однос на бројот на трансакции). Во такви околности, целосниот поврат на трошоците може да резултира со цени кои се значително повисоки од оние кои се обезбедени од приватните системи. Ова би можело да ги наруши одлуките на финансиските институции, охрабрувајќи ги да изберат систем кој не е толку безбеден. Како резултат на тоа, трансакциите, релевантни од перспектива на финансиската стабилност, не би можеле да бидат оптимални за да ги вратат сите трошоци преку наплатени надоместоци од страна на учесниците.

Ако постои корист од трансакции со зголемена безбедност и сигурност, понудени од страна на јавно управуван платен систем, тогаш би можело да има оправдување за субвенционирање на маргиналните трошоци за обработка на трансакциите кај овие системи. Од друга страна, субвенцијата ќе биде оправдана, ако јавното добро е поевтино, односно може да се обезбеди преку економии на опсегот и обемот на трансакции. Со субвенционирање на маргиналните трошоци, се зголемува обемот на трансакции во јавниот систем, а со тоа се намалува просечната цена на обезбедување јавни добра. Зголемената употреба на овие услуги може да биде од корист за економијата и со тоа да се подобри ефикасноста на пазарот.

Утврдувањето на вредноста на јавното добро во системот е комплексна задача. Сепак, важно е дека големината на каква било субвенција треба да се утврди однапред, пред таа да се примени, со цел да се обезбеди фер конкуренција со алтернативните системи.

### *Двострани пазари*

Двостраните пазари вообичаено се дефинираат како пазари, во кои присуството на две (или повеќе) групи на крајни корисници, им овозможува интеракција помеѓу овие групи, при што производителите ги земаат предвид двете страни, во поставувањето на цените, соодветно. Овие две различни групи на корисници меѓусебно си обезбедуваат мрежни бенефиции. Во многу поедноставени услови, мрежите со хомогени корисници се опишани како „еднострани“, со цел да се разликуваат од двостраните мрежи, кои имаат две различни групи корисници, чиешто соодветни корисници постојано ја имаат истата улога во трансакциите.

Постојат многу примери на двострани пазари, вклучувајќи платформи на видеоигри (т.е. програмери и играчи), телефонски именици (т.е. бизниси и читатели), софтверски апликации (т.е. корисници и производители) и интернет-прелистувачи (т.е. веб-сајтови и сурфери). Во делот што следи, ќе бидат презентирани повеќе детали во класичен пример каков што е пазарот на платежни картички.

На едната страна, на пазарот за картични шеми, потрошувачите ја носат одлуката за тоа, дали да се приклучат на одредена картична шема, помеѓу другото, и врз основа на бројот на трговци кои ги прифаќаат картичките што се во прашање. Од другата страна, на пазарот, трговците го разгледуваат бројот на клиенти кои сакаат да ја користат таа

картичка. Како резултат на тоа, вредноста за приклучување кон картичната шема зависи од очекувањата во однос на големината на мрежата, на спротивната страна од пазарот, како и придобивките за секоја група што зависат од економиите на обем. Потрошувачите имаат тенденција да преферираат картички кои се прифаќаат од страна на повеќе трговци, додека трговци сакаат картички кои се носат од страна на повеќе иматели. Според тоа, картичната индустрија се карактеризира со две особини:

- (i) потреба да ги опслужува двете страни на пазарот и
- (ii) мрежните екстерналии од двете страни на пазарот (т.е. придобивките за трговците, кога поголем број луѓе имаат картичка, како и придобивките за имателите на картички, кога нивните картички се прифаќаат од страна на поголем број трговци). Важно е да се напомене дека мрежните екстерналии не зависат од потрошувачката од страна на агентите во истата група, туку и од потрошувачката од страна на различни, но компатибилни, агенти, на спротивната страна на пазарот.

Политиката на цените на секоја група во двострани мрежи влијае на учеството на пазарот и вкупниот обем на побарувачката. Како резултат на тоа, тарифирањето кај двостраните пазари треба да ги земе предвид мрежните ефекти. Ова е од клучно значење во одредувањето на правилно функционирање на двостраните мрежи (Santiago et al, 2009). Во таа насока, кај индустријата на картички, обезбедувачите во двострани пазари (на пример, обезбедувачи на картични шеми) ги поставуваат цените, со цел да се максимира вкупниот профит за своите членови (т.е. одредено е оптимално максимирање на профитот). Одлуките се носат на база на два елемента:

- (i) нивото на цените и
- (ii) структура на цената.

Нивото на цените е агрегатната цена, наплатена од страна на шемата за двете страни на пазарот, а структура на цената е начинот на којшто вкупниот износ се дели меѓу двете страни.

Структурата на цените кај картичните шеми е така поставена што трговците плаќаат поголем дел од збирната цена отколку имателите на картички. Во одредени случаи, на имателите на картички, па дури може и да им се наплаќаат негативни износи за користење на картичката. Ова е таков случај кога тие не плаќаат корисничка или годишна

членарина и добиваат бенефиции за користење на картичката (на пример, авиомилји, парични надоместоци или во комплет-услуги, како што се патничко осигурување итн.).

Постојат многу примери на двострани пазари, каде што трошоците не се рамномерно дистрибуирани помеѓу двата типа клиенти. Весниците обично им се продаваат на читателите по цена под трошоците на производството, додека поголемиот дел приходи од весниците се собира од рекламните. Еден весник дури може и да се даде на читателите бесплатно, при што своите трошоци целосно ги покрива од реклами. Двостраните пазари, каде што негативни цените се на товар на една од страните, се ретки. Оваа нерамнотежа во начинот на кој картичните шеми ги распределуваат трошоците и го добиваат нивниот приход е предизвикана од пониската ценовна еластичност на страната на трговците. Ниска ценовна еластичност значи дека побарувачката на трговците за одредена картична шема е погодена помалку од промените во цените, па обезбедувачите на плаќањата со картички можат да си дозволат да ги подигнат цените кои тие ги наплаќаат од трговците, со цел да се зголеми профитот.

Таа ниска ценовна еластичност е, главно, предизвикана од фактот дека во многу сектори (на пример, хотели, ресторани, бензински пумпи и супермаркети) прифаќањето на картички стана неопходност за трговците. Замени за дадена картична шема, секако, постојат: трговецот може да им понуди на своите клиенти можност да платат со други инструменти за плаќање, вклучувајќи и други картични шеми. Клиентите кои не можат да платат со нивната картичка, нормално, ќе бидат подготвени да платат со различен инструмент за плаќање. Сепак, трговците можат да не сакаат да ризикуваат губење на продажба (на пример, онаму каде што клиентите немаат алтернативни медиуми за плаќање) или губење на идната продажба.

Подготвеноста на трговецот да го преземе ризикот од неприфаќање добропозната и широкораспространета картична шема, ќе зависи од два фактори. Првиот фактор е „односот цена-спрема-приход“. Ова е односот помеѓу цената на трговецот и неминовниот профит како резултат на губење на продажбата. На пример, тоа може да се забележи кај трговците кои работат со ниски маржи на профит, кои не ги прифаќаат кредитните картички, додека трговците кои работат со високопрофитни маржи, се со поголема веројатност да прифатат кредитна картичка. Вториот фактор е нивото на прифаќање на картичката во рамките на релевантниот сектор. Нивото на прифаќање на картичката шема ги одредува очекувањата на потрошувачите во однос на можноста за плаќање со картичка.

При утврдувањето на цените, шемата треба да ги зема предвид двете криви на побарувачката: на трговците и на имателите на картички. Профитноориентираните картични шеми ги земаат предвид ценовната еластичност на побарувачката за двете страни на пазарот и екстерналиите предизвикани од побарувачката на едната страна на пазарот, во однос на побарувачката од другата страна. На пример, намалувањето на цената, која ја наплаќаат трговците, ќе ја зголеми побарувачката на трговците и, преку таа мрежна екстерналија, ќе се зголеми побарувачката кај имателите на картички. Оптимална структура на цените, онаму каде што профитот е максимиран, зависи од еластичноста на побарувачката на двете страни на пазарот.

Во многу картични шеми, постои механизам за редистрибуција на приходот помеѓу актерите, во рамките на шемата, односно на сопственикот на шемата, издавачите и прифаќачите на картички. Ова, често, се прави со помош на меѓубанкарски провизии (interchange fee). Во практиката, меѓубанкарската провизија е поставена од страна на шемата на картичката (или картичната асоцијација), која, генерално, е во сопственост на издавачите и прифаќачите, кои, исто така, се застапени во управниот одбор. Поставувањето на цените на ниво што ја зголемува вкупната добивка, не може да биде одделно за максимирање на профитот на издавачите и за максимирање на профитот на прифаќачите. Во овој случај, преговарачката моќ помеѓу издавачите и прифаќачите во управувачката структура на шемата, ќе влијае на изборот на висината на меѓубанкарската провизија. Така, во реалноста, меѓубанкарската провизија може да се разликува од нивото на максимирање на профитот, што се должи на ова внатрешно договарање (Ann и Heiko, 2011).

## **5. Правни аспекти на платната инфраструктура**

Издржаната правна основа за активностите на платната инфраструктура во сите релевантни надлежности е од клучно значење за целокупната стабилност на платната инфраструктура. Правната основа дефинира или обезбедува основа, релевантните страни да ги дефинираат правата и обврските на операторите на платната инфраструктура, нивните учесници и други релевантни страни, како што се клиентите на нивните учесници, чуварите на имот, банките за порамнување и обезбедувачите на услуги. Поголемиот број механизми за управување со ризици се базираат на претпоставките за начинот и времето во кое се појавуваат овие права и обврски, преку операторот на соодветната платна

инфраструктура. Затоа, за да биде солидно и ефективно управувањето со ризици, применливоста на правата и обврските во врска со операторот и управувањето со неговите ризици треба да се воспостават со висок степен на сигурност. Ако правната основа за активностите и работењето на операторот на платната инфраструктура се несоодветни, несигурни или нетранспарентни, операторот, неговите учесници и нивните клиенти, можат да се соочат со ненамерни, несигурни или кредитни или ликвидносни ризици, кои не можат да се управуваат, што, исто така, може да создаде, или да ги зајакне, системските ризици.

Правната основа треба да обезбеди висок степен на сигурност за секој материјален аспект на активностите на операторот на платната инфраструктура во сите релевантни надлежности. Правната основа се состои од правна рамка, правила за работа на операторот на инфраструктурата, процедури и договори. Правната рамка вклучува општи закони и прописи со кои се уредуваат, меѓудругото, сопственоста, договорите, несолвентноста, корпорациите, хартиите од вредност, банкарството, обезбедувањето на побарувања и обврските.

Во некои случаи, правната рамка со која се уредуваат конкуренцијата и заштитата на потрошувачите и инвеститорите, исто така, може да биде важна. Законите и прописите кои се однесуваат на активностите на операторите се оние со кои се регулираат нивните овластување и регулирање, супервизија и надгледување, права и обврски, кај финансиските инструменти, конечност на порамнувањата, нетирање, имобилизација и дематеријализација на хартиите од вредност, аранжмани за испорака наспроти плаќање (DVP), испорака наспроти плаќање (PVP), аранжмани за обезбедување (вклучувајќи и аранжмани за маргина), постапки во случај на неможност за намирување на обврски и решавање на операторот на платната инфраструктура. Операторот треба да воспостави правила, процедури и договори, кои се јасни, разбирливи и во согласност со правната рамка и кои обезбедуваат висок степен на правна сигурност. Операторот, исто така, треба да утврди дали неговите права и обврски, правата и обврските на неговите учесници и, ако е соодветно, други страни, како што е утврдено во неговите правила, процедури и договори, се во согласност со стандардите на соодветната индустрија и пазарните протоколи (Klaus, 2006).

Операторот на платната инфраструктура треба да биде во состојба да ја презентира правната основа за своите активности пред надлежните власти, учесници и, ако е потребно, пред клиентите на учесниците, на јасен и разбирлив начин. Еден од препорачаните методи за презентирање на правната основа за секој материјален аспект на неговите активности е добивање на добро образложени и независни правни мислења или анализи. Правното мислење, или анализа, треба, до соодветен степен, да ја потврди применливоста на правилата и процедурите на операторот и мора да обезбеди разумна поддршка за своите заклучоци. Операторот треба да размисли за споделување на овие правни мислења и анализи со своите учесници со цел да промовира доверба меѓу учесниците и транспарентност во системот. Покрај тоа, операторот треба да гарантира дека неговите активности се во согласност со правната основа во сите релевантни надлежности. Надлежностите можат да бидат: (а) оние во кои операторот работи (вклучително и преку поврзани субјекти од платната инфраструктура); (б) оние во кои учесниците се основани, се наоѓаат, или работат на друг начин, со цел да учествуваат; (в) оние каде што се наоѓа или се држи обезбедувањето и (г) оние надлежности наведени во соодветните договори.

Правната основа треба јасно да ги дефинира правата и интересите на операторот на платната инфраструктура, неговите учесници и, ако е потребно, правата и интересите на клиентите на неговите учесници, во финансиски инструменти, како што се готовина и хартии од вредност или други соодветни средства кои се чуваат, директно или индиректно, од страна на операторот на платната инфраструктура. Правната основа, во целост, треба да ги заштити и средствата на учесниците кои се чуваат од страна на операторот и доколку е соодветно и средствата на клиентите на учесниците кои се чуваат од страна на операторот или преку операторот, од несолвентност на поврзаните страни и други релевантни ризици. Операторот, исто така, треба да ги заштити овие средства, кога се чуваат кај чувар на имот или кај поврзани субјекти од платната инфраструктура. Особено, правната основа треба да ги заштити имотот и позициите на клиентите на учесникот кај кој било оператор на платната инфраструктура. Покрај тоа, законската основа треба да обезбеди сигурност, каде што може, во однос на интересите и правата на операторот, за користење и располагање со обезбедувањето, овластувањето на операторот да ги пренесува правата на сопственост или интересите од сопственоста и правата на операторот да се исплатуваат и да примаат исплати, во сите случаи, без оглед на стечајот или на несолвентноста на неговите



учесници, клиентите на учесниците, или банките-чувари на имот.<sup>11</sup> Исто така, операторот треба да ја структурира својата работа, така што неговите побарувања од обезбедувањето, дадено од страна на еден учесник, да имаат приоритет над сите други побарувања, а побарувањата на учесникот од тоа исто обезбедување треба да имаат приоритет во однос на побарувањата на трети лица – кредитори.

Исто така, правните аспекти на платната инфраструктура ја опфаќаат правната основа што се однесува на финалноста на порамнување кај операторот на платната инфраструктура, со цел да се дефинира кога клучните финансиски ризици се префрлуваат во системот, вклучувајќи го и моментот во кој трансакциите се неотповикливи. Финалноста на порамнувањето е важен елемент за системите за управување со ризик. Операторот треба, пред сè, да ги разгледа активностите, кои ќе треба да се преземат, во случај на несолвентност на учесникот. Клучното прашање е дали трансакциите на несолвентниот учесник ќе се извршат како финални или можат да се сметаат за ништовни, или за неважечки, од страна на ликвидаторите/стечајните управници и соодветните власти. Во некои земји, на пример, т.н. „нула-час правила“, во законот за стечај, можат да имаат ефект на враќање на плаќањето кое се чини дека е порамнето во платниот систем.<sup>12</sup> Бидејќи оваа можност може да доведе до кредитни и ликвидносни ризици, нула-час правилата, кои ја поткопуваат конечноста на порамнувањето, треба да се елиминираат. Операторот на платежната инфраструктура, исто така, треба да ја земе предвид правната основа за надворешните механизми за порамнување кои ги користи, како што се системите за пренос на средства или за пренос на хартии од вредност. Законите на соодветните надлежности треба да ги поддржат одредбите на правните договори меѓу операторот и неговите учесници и банките за порамнување, кои се однесуваат на финалноста.

---

<sup>11</sup> Во аранжманите за обезбедување можат да бидат вклучени или залог или пренос на сопственост, вклучувајќи и трансфер на целосна сопственост. Ако операторот на платната инфраструктура прифаќа залог, тој треба да биде особено сигурен дека залогот е валидно воспоставен во релевантната надлежност и валидно усовршен, ако е потребно. Ако операторот се потпира на преносот на сопственост, вклучувајќи и трансфер на целосна сопственост, треба да биде особено сигурен дека преносот е валидно воспоставен во соодветната надлежност и ќе се спроведува како што е договорено, а не изменето, на пример, како невалиден или неусовршен залог или некоја друга несакана категорија на трансакцијата. Операторот, исто така, треба да биде особено сигурен дека преносот, самиот по себе, не може да се поништи како незаконска предност според законот за стечај.

<sup>12</sup> Во контекст на платните системи, „нула-час правила“ ги прават ништовни сите трансакции од банкротниот учесник од почетокот („нула час“) на денот на стечајот (или сличен настан). Во РТГС-системот, на пример, ефектот може да биде да се вратат плаќањата кои се чинело како веќе да се порамниле и кои се сметале дека се финални. Во системот за одложено нето-порамнување во назначено време, таквото правило би можело да предизвика да се врати нетирањето на сите трансакции. Ова би можело да повлече и повторна пресметка на сите нето-позиции и може да предизвика значителни промени во салдата на учесниците.

Аранжманите за нетирање се друг важен аспект на платната инфраструктура. Ако операторот има аранжман за нетирање, применливоста на аранжманот за нетирање треба да има солидна и транспарентна законска основа.<sup>13</sup> Во принцип, со нетирање се пребиваат обврските меѓу учесниците во аранжманите за нетирање, со што се намалуваат бројот и вредноста на плаќањата, или испораките на хартии од вредност, потребни да се порамни пакетот на трансакции. Нетирањето може да ги намали потенцијалните загуби во случај на неможност еден учесник да ги намира обврските и може да ја намали веројатноста за неизвршување на обврските.<sup>14</sup> Аранжманите за нетирање треба да бидат поставени така што ќе бидат експлицитно признаени и поддржани со закон и применливи во однос на операторот и на пропаднатите учесници во стечај. Без таквите правни основи, нето-обврските можат да се оспорат во судска или во административна постапка за стечај. Ако овие оспорувања успеат, операторот и неговите учесници би можеле да бидат одговорни за бруто-износите за порамнување кои драстично можат да ги зголемат обврските, бидејќи бруто-обврските можат да бидат повеќекратно поголеми од нето-обврските.

Новацијата, отворената понуда, како и други слични правни инструменти, кои овозможуваат операторот на платната инфраструктура да дејствува како централна договорна страна (ЦДС), треба да се темелат на јасна правна основа.<sup>15</sup> При новацијата (и замената), првичниот договор помеѓу купувачот и продавачот се укинува и се воспоставуваат два нови договора, еден меѓу ЦДС и купувачот и другиот меѓу ЦДС и продавачот. Така, ЦДС ги презема меѓусебните договорни обврски на првичните страни. Во систем на отворена понуда, ЦДС дава отворена понуда со која дејствува како договорна страна на учесниците на пазарот и со тоа се поставува помеѓу учесниците, во времето на извршување на тргувањето. Доколку се исполнети сите претходно договорени услови, никогаш не постои договорен однос меѓу купувачот и продавачот. Ако се поддржани со правна рамка, новацијата, отворената понуда и другите слични правни инструменти, им даваат на учесниците на пазарот правна сигурност дека ЦДС ја поддржува трансакцијата.

---

<sup>13</sup> Постојат неколку видови аранжмани за нетирање, кои се користат на пазарот и кои можат да бидат важни за операторот на платната инфраструктура. Некои видови аранжмани ги нетираат плаќањата или другите договорни обврски кои произлегуваат од тргувањата на пазарот (или и двете) на тековна основа, додека други ги исклучуваат плаќањата или обврските во случај на настан како што е несолвентност. Постојат голем број правни структури за овие видови аранжмани за нетирање.

<sup>14</sup> Операторот може билатерално да ги нетира своите обврски со секој учесник, да овозможи билатерално нетирање на обврските меѓу учесниците, или да обезбеди мултилатерално нетирање на обврските.

<sup>15</sup> Во некои земји, на пример, може да се примени преземање на обврска наместо аранжмани, за да се замени оригиналниот договор помеѓу купувачот и продавачот, со двата нови договора.

## *Применливост*

Применливоста е мошне важен правен аспект на платната инфраструктура. Имено, правилата, процедурите и договорите, во врска со работењето на операторот, треба да можат да се спроведуваат во сите релевантни надлежности. Особено, правната основа треба да ја поддржи применливоста на правилата и процедурите, во случај на неможност на еден учесник да ги намира обврските кои ги користи операторот, за да се справи со еден учесник кој не ги намира обврските или кој е несолventен, особено за преносот или за ликвидирањето на средствата или позициите на директен или индиректен учесник. Операторот треба да биде особено сигурен дека таквите мерки преземени во согласност со овие правила и процедури нема да бидат поништени, изменети, или предмет на чекање, вклучувајќи ги режимите за решавање кои важат за неговите учесници. Нејасноста околу применливоста на постапките може да го одложи и, веројатно, да го спречи преземањето активности од страна на операторот за да ги исполни своите обврски кон учесниците кои навремено ги намираваат своите обврски или за да ги минимизира потенцијалните загуби. Законот за стечај треба да помогне во изолирањето на ризикот и задржувањето и користењето на обезбедувањето и готовинските плаќања, претходно платени кај операторот, и покрај неможноста за намиравање на обврските од страна на еден учесник или за воведувањето на стечајна постапка против учесникот.

Операторот треба да воспостави правила, процедури и договори, поврзани со неговото работење, кои се применливи кога субјектот од ИФП ги спроведува своите планови за закрепнување или регуларен престанок со работа. По можност, тие соодветно треба да ги решаваат проблемите и придружните ризици кои произлегуваат од (а) прекугранично учество и интероперабилност на операторот и (б) странски учесници во случај на оператор кој регуларно престанал со работа. Треба да се има сигурност дека активностите преземени од страна на операторот, во согласност со таквите правила и процедури, нема да се поништат, да се изменат или да бидат предмет на исчекување. Нејасноста околу применливоста на процедурите кои ја овозможуваат примената на плановите на операторот за закрепнување или за регуларно престанување со работа или за решавањето, операторот може да ја одложи и евентуално да го спречи преземањето на соодветни активности од страна на операторот или на релевантните власти, а со тоа и да го зголеми ризикот од нарушување на неговите критични услуги или од нерегуларно престанување на работа на операторот. Ако операторот престанал да работи или бил

решен, со правната основа треба да се поддржат одлуките или активностите во врска со откажување, исклучување на нетирањето и преносот на позициите на готовина и хартии од вредност од операторот или преносот на сите или делови од правата и обврските обезбедени со врзан аранжман со нов субјект.

Прашањата поврзани со конфликтите меѓу законите се исто така важен елемент за правните аспекти на платната инфраструктура. Правниот ризик од конфликт на законите може да се појави ако операторот подлежи, или може да подлежи, на законите на различни надлежности (на пример, кога прифаќа учесници основани во овие надлежности, кога чува средства во повеќе надлежности, или кога работи во повеќе надлежности). Во такви случаи, операторот треба да ги идентификува и да ги анализира потенцијалните проблеми околу конфликтот меѓу законите и да изготви правила и процедури, кои би го ублажиле овој ризик. На пример, одредбите кои го регулираат неговото работење треба јасно да го потенцираат законот кој ќе се применува во секој аспект од работењето на операторот. Операторот и неговите учесници треба да бидат свесни за постојните ограничувања за можноста да изберат закон кој ќе ги регулира неговите активности, кога постои разлика меѓу суштинските закони на соодветните надлежности. На пример, такви ограничувања можат да постојат поради различните закони во надлежностите кои ги регулираат несолвентноста и неотповикливоста. Обично, надлежностите не дозволуваат договорен избор на закон со кој ќе се избегнат основните јавни политики на таа надлежност. Така, кога постои несигурност во однос на можноста на операторот да избере закон во соодветните надлежности, операторот треба да добие соодветни и независни правни мислења и анализи, со цел соодветно да ја надмине таквата неизвесност.

На крајот, треба да се укаже на ублажување на правниот ризик. Во принцип, не постои замена за добра правна основа и целосна правна сигурност. Сепак, во некои практични ситуации, целосна правна сигурност не може да се постигне. Во овој случај, властите можеби ќе треба да преземат чекори за да се осврнат на правната рамка. Во очекување на ова решавање, операторот на платната инфраструктура треба да утврди чекори за ублажување на својот правен ризик, преку селективно користење на алтернативни алатки за управување со ризик, кои не се соочуваат со ваквата правна несигурност. Овде можат да бидат опфатени, во соодветни околности и ако е правно издржливо, обврските за учесниците, лимитите на изложеност, обврските за обезбедување и аранжманите за обезбедување на средства во случај на неможност за намирување на

обврски. Користењето на ваквите алатки може да ја ограничи изложеноста на операторот, ако неговите активности не се поддржани со соодветни закони и прописи. Ако таквите контроли се недоволни или неизведливи, операторот може да воспостави лимити во работењето, а во екстремни околности, да го ограничи пристапот или да не ја врши проблематичната активност, сè до разрешување на правната состојба.

## **6. Улогата на Централната банка во платната инфраструктура**

Една од основните функции на модерните централни банка е да се грижат за ефикасноста, за сигурноста и непреченото функционирање на платната инфраструктура. Притоа, за остварување на оваа функција, централните банки, покрај оперативна, треба да имаат надгледувачка и катализаторска улога во платниот систем, а воедно, централната банка да биде и корисник на услугите на платежната инфраструктура.

Како *оператор* или како обезбедувач на платежни услуги, централната банка треба да обезбедува и да развива платни и кредитни услуги преку:

- издавање готови пари како директни платни инструменти и депозитни пари како средства за порамнување во меѓубанкарските плаќања;
- поседување, управување или учество во водењето на системски значајните платни системи за клиринг и порамнување;
- поседување или управување со несистемски значајните системи за клиринг и порамнување, со можност за учество во нивното управување;
- управување со сметките за порамнување и обезбедување кредит за ликвидност (интрадневен и на крајот на денот), за учесниците во системите за порамнување.

Како *надгледувач* на платната инфраструктура, централната банка треба да:

- врши надгледување на постојната и на идната платна инфраструктура, оценувајќи ги од аспект на сигурноста и ефикасноста;
- дава совети и да врши консултации, а ако е потребно, да иницира и промени во поставеноста и функционирањето на платната инфраструктура;
- ги објавува своите принципи, политики и правци на надгледувањето на платната инфраструктура, најчесто во согласност со меѓународноприфатени принципи/стандарди за работа.

Како *катализатор*, централната банка може да придонесе во реформата и развојот на платниот систем преку:

- иницирање, координација, истражување и консултирање во врска со поставеноста, функционалноста и политиките;
- советување, а во некои случаи, давање предлози во областа на законите на националниот платен систем.

Како *корисник* на платните услуги, во рамките на нејзините функции (спроведување на монетарната политика, фискален агент на државата, итн.), централната банка учествува во системите за клиринг и порамнување, при што треба да ги користи:

- системите поседувани и управувани од надворешни страни, за да испраќа и да добива плаќања во нејзино име или во име на нејзините клиенти (како што се владата и нејзините агенции);
- системите за порамнување на хартии од вредност и депозитарите на хартии од вредност за своите сопствени операции;
- коресподентските банкарски услуги за трансакциите со другите централни банки и финансиски институции.

## **II. Платната инфраструктура на Европската Унија – процес на интеграција на европскиот пазар**

### **1. Пазарот на плаќања во ЕУ**

Кога се зборува за процес на интеграција на европскиот пазар, пред сè, се мисли на создавање заедничка единствена платежна инфраструктура за плаќањата во евра. Платните системи и системите за порамнување хартии од вредност, кај земјите-членки од еврозоната, беа создадени со цел на исполнување на националните домашни потреби. Тие беа релативно различни по природа и не одговараа на потребите на една заедничка валутна област, која бара инфраструктура што ќе овозможи плаќањата и хартиите од вредност да се движат брзо и без проблеми низ таа валутна област по ниска цена. Наспроти ова, платната инфраструктура за обработка на плаќањата и хартиите од вредност во еврозоната претрпија фундаментални промени со голема брзина, како во периодот пред, така и по воведувањето на еврото. Воведувањето на еврото, технолошкиот развој, финансиските иновации и глобализацијата, имаат голем придонес за прекројување на инфраструктурата за обработка на плаќањата како што се тргувањето, клирингот и порамнувањето хартии од вредност. Овој процес на интеграција, исто така, се интензивира со напорите за хармонизирање, интегрирање и консолидација на инфраструктурата.

Преобликувањето на пазарот на плаќањата, во смисла на хармонизација, интеграција и консолидација на платните системи и процедури, е особено изразено во областа на плаќањата со големи вредности и платните системи за големи плаќања. Во таа смисла, во јануари 1999 година, Евросистемот го лансира системот за големи плаќања во реално време, познат како ТАРГЕТ (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), а со тоа се воспостави РТГС-систем на ниво на еврозона за порамнување на плаќања во евра со пари на централната банка (Tom, 2000).

Понатаму, како одговор на зголемената побарувачка од финансиските институции за повеќе напредни и хармонизирани платежни и порамнувачки услуги во Европа, Евросистемот разви систем од втора генерација – познат како ТАРГЕТ2. Во новиот систем, децентрализираната структура на оригиналниот систем ТАРГЕТ беше заменета од страна на една техничка, односно заедничка платформа. Миграцијата кон ТАРГЕТ2 е успешно завршена во мај 2008 година. Друг систем за големи плаќања за покривање на целата територија на еврозоната е ЕУРО 1-системот, во приватна сопственост.

Хармонизацијата, интеграцијата и консолидацијата на малите плаќања и системите за мали плаќања не напредуваа толку брзо како што беше сегментот за големи плаќања и затоа е сè уште во фаза на спроведување. Платежните навики, т.е. употребата на готовината и инструментите за безготовинско плаќање, варира, во голема мера, во еврозоната, со платни системи за мали плаќања и порамнувања организирани на различни начини, во различни земји, како одраз на традицијата и барањата на бизнисот. Сепак, оваа ситуација значително почна да се менува во последниве години. Со цел да се постигне целосно интегриран пазар за мали плаќања во еврозоната, без да се прави дистинкција помеѓу прекуграничните и домашни плаќања во евра, во 2002 година, банкарската индустрија одлучи да воспостави единствено европско платежно подрачје – СЕПА (SEPA – Single Euro Payments Area). Првата фаза на СЕПА-иницијативата официјално беше започната во јануари 2008 година. Оваа иницијатива, на крајот, завршува со СЕПА-регулатива (European Commission, 2012).

Во анализата на пазарот за обработка на плаќање во еврo и трансакциите со хартии од вредност, постојат две важни опсервации (ЕЦБ, 2009Е): прво, тоа што следува од логиката за единствената валута, дека сите европлаќања и трансакции со хартии од вредност, во рамките на еврозоната (т.е. во рамките на границите на валутното подрачје), се „домашни“. Така, со сите трансакции во евра во еврозоната треба да се постапува на ист начин, без разлика дали двете страни се наоѓаат во иста земја или во различни земји. Аргументот е дека една земја, со свое валутно подрачје, не може да има различни платни системи и системи за порамнување и аранжмани за различни региони на земјата. Второ, во рамките на Европската Унија, на основа на легислативата за внатрешниот пазар, институциите, лиценцирани во една земја-членка на ЕУ, можат да обезбедуваат услуги во која било друга земја-членка на ЕУ (принципот на „единствен пасош“). Овие институции можат, исто така, да учествуваат во платните системи и во системите за порамнување, во која било земја-членка на ЕУ, ако е потребно на оддалечена основа (на пример, без физичко присуство во надлежноста во која се наоѓа платниот систем).

Внатрешниот пазар дури се протега и надвор од границите на ЕУ. Преку „Договорот за европската економска област“ (ЕЕА – European Economic Area), внатрешниот пазар, исто така, се протега во Норвешка, Исланд и Лихтенштајн. Така, еврозоната и европската економска област имаат заедничка правна основа за финансиски и



други активности. Ова значи дека институциите, во рамките на ЕЕА, имаат ист пристап за платните услуги и услугите за порамнување во еврозоната.

## **1.1.Платни инструменти**

### *Готови пари*

Еврот беше воведено како валута на 1 јануари 1999-та година. Евробанкотите и монетите беа воведени на 1 јануари 2002 г. Оттогаш, граѓаните на еврозоната се во можност да прават готовински плаќања во сите земји на еврозоната со користење на една единствена валута.

Готовите пари сè уште се важен инструмент за трансакциите на мало, во еврозоната, иако бројот на трансакции значително се разликуваат од земја до земја. Како инструмент за плаќање, готовите пари имаат неколку уникатни карактеристики: тоа е најевтиниот платен инструмент за многу мали плаќања. Готовите пари се најважниот платен инструмент за итни случаи во тековната платна инфраструктура. Исто така, готовите пари се „инклузивни“, бидејќи гарантираат дека луѓето кои немаат банкарски сметки или не се во состојба да ги користат електронските начини на плаќање, сè уште можат да прават плаќања. На крајот, готовите пари им овозможуваат на корисниците блиско следење на нивните трошоци и тие се покажаа како сигурен инструмент во однос на справувањето со измамите и фалсификувањето.

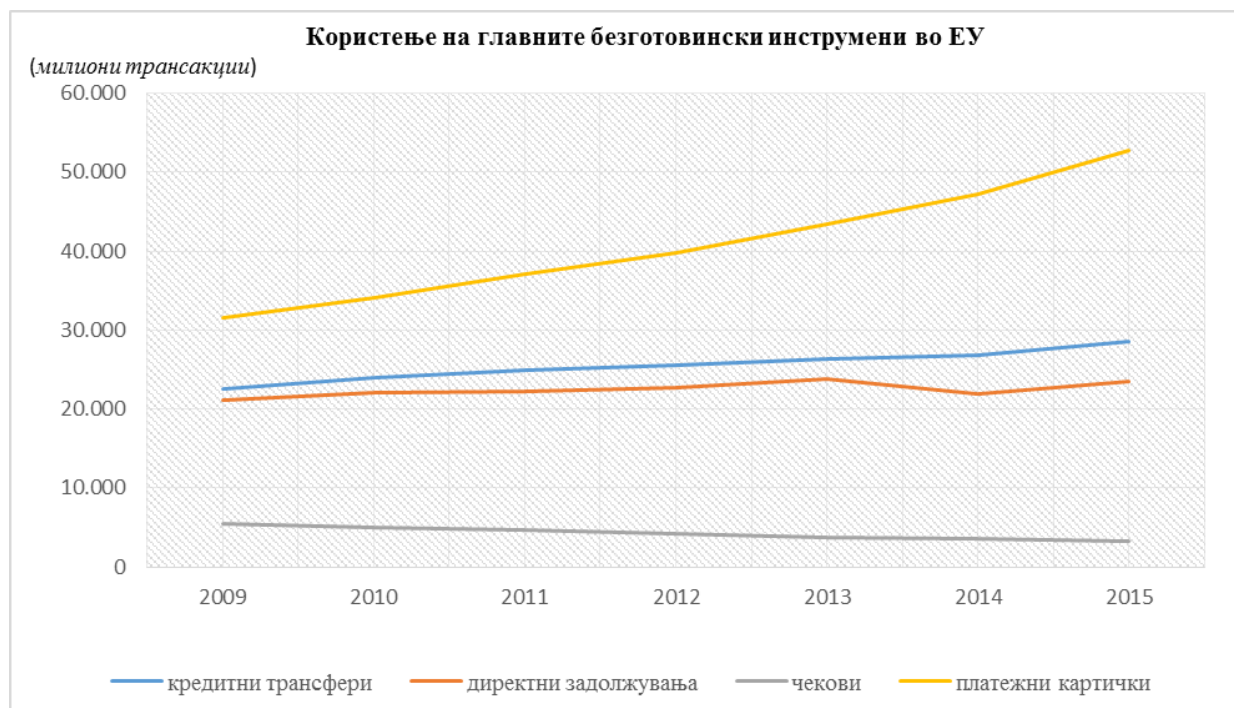
Од гледна перспектива на банките, трошоците поврзани со користење на готовите пари од страна на нивните клиенти се поголеми од остварената добивка од своите услуги поврзани со готовите пари. „Војната со готовите пари“ затоа стана клучен елемент на дебата во врска со готовинските и безготовински платни инструменти. Во таа насока, во континуитет, се прават напори да се развијат стратегии за замена на користењето на готовите пари, преку промовирање на употребата на безготовински платни инструменти. Во исто време, се спроведуваат мерки од Евросистемот, со цел да се подобри ефикасноста во кеш-циклусот, почнувајќи од макрониво на снабдување на големо, до крајната дистрибуција, во насока на потенцијално значителни заштеди на трошоците. Треба да се напомене дека, сепак, и покрај тоа што релативната важност на готовинските плаќања се намалува, апсолутната вредност на издадената количина на готовина се очекува да продолжи да расте.

Во таа насока, во овој дел, вредно е да се потенцира дека постојат голем број студии во коишто се врши анализа на различни аспекти од трошоците на готовите пари, што резултира со различни сознанија и заклучоци. Сепак, иако постојат студии кои обезбедуваат целосна и објективна слика за трошоците во поединични земји, вклучувајќи споредба со трошоците на други инструменти за плаќања, сè уште нема студии кои обезбедуваат целосна слика за трошоците на готовите пари за еврозоната како целина.

#### *Безготовински платни инструменти*

Платежните картички, кредитните трансфери, директните задолжувања и чековите, се главните безготовински платни инструменти во ЕУ. Во периодот 2009-2015 година, платежните картички имаат прикажано најсилен раст. Како резултат на тоа, платежните картички од аспект на бројот на трансакции се најраспространетиот безготовински платен инструмент во ЕУ. Директните задолжувања, исто така, бележат раст, освен малиот пад, во текот на 2014-тата година, додека употребата на чекови е во опаѓање. Во некои земји-членки, чековите се укинати. Електронските пари останаа со маргинално значење, како од аспект на бројот така и од аспект на вредноста на трансакциите. Трендовите во користењето на различните платни инструменти во ЕУ се прикажани на следниот графикон број 2.1.

Графикон број 2.1



Извор: (ЕЦБ, online)

Од друга страна, националните преференции варираат во голема мера, во однос на употребата на разни инструменти за безготовински плаќања во трговијата на мало, како што може да се види во следната табела број 3, за релативната важност на главните платни инструменти, во различни земји во ЕУ, преку пресметка на просекот на број трансакции по глава на жител, за периодот 2009-2015 година. Така, кредитните трансфери за овој период се најпрефериран инструмент во Финска (учество од 80,3%) , директните задолжувања – во Германија (учество од 44,3%), чековите – во Франција (учество од 22,1%) , а картичките – во Грција (учество од 83,8%). За истиот период може да се каже дека, на ниво на ЕУ, преференциите на трите главни инструменти: кредитните трансфери, платежните картички и директните задолжувања, се скоро израмнети, а најниско е преферирањето на чековите. Тоа се гледа од табелата број 3, каде што, во графата за ЕУ, кредитните трансфери имаат учество од 33%, платежните картички 32,6%, директното задолжување 28,9% и чековите, учество од 5,5%.

Табела број 2.1

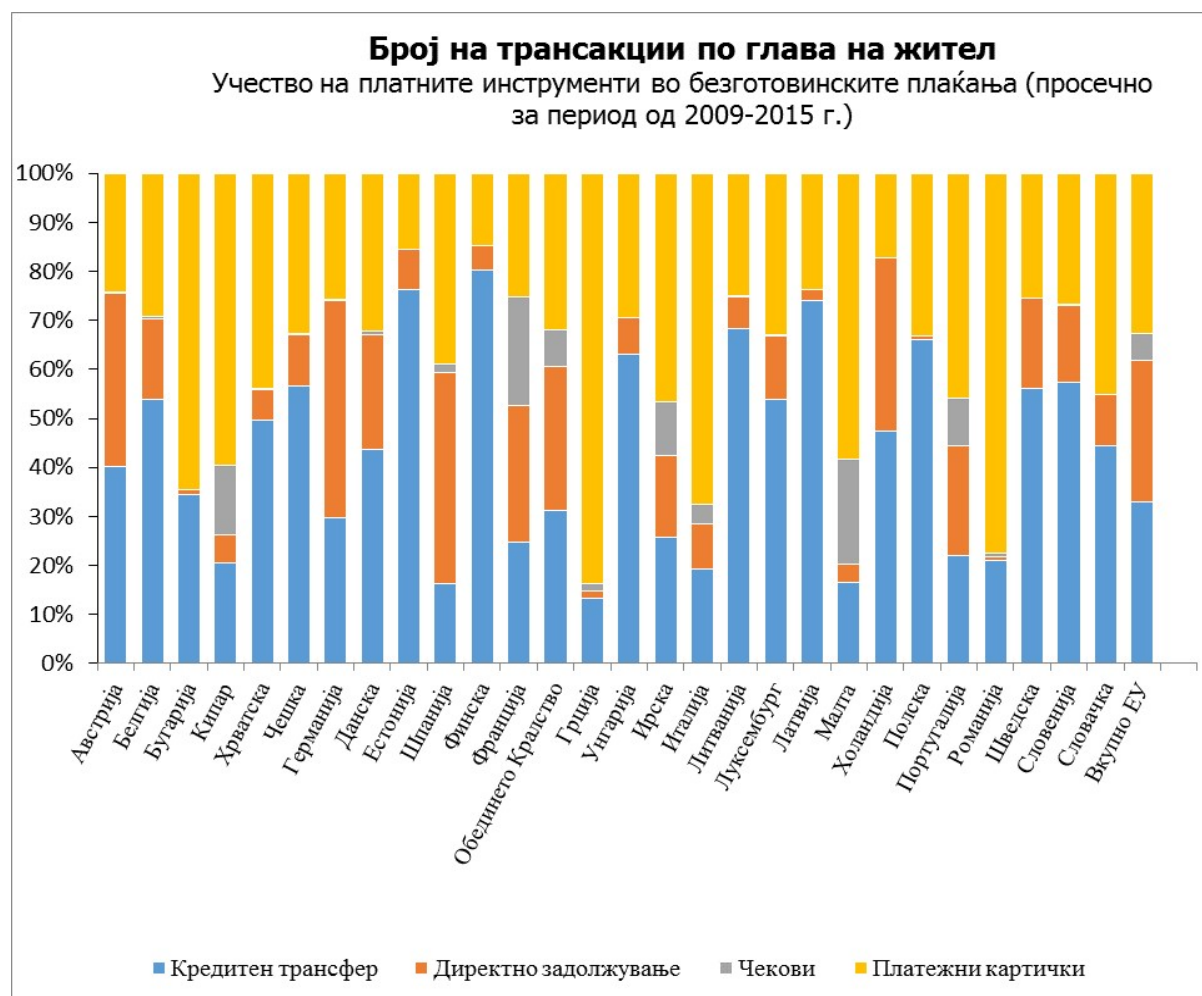
Број на Трансакции по глава на жител (просек 2009-2015 година) Учество на платните инструменти во безготовинските плаќања				
	Кредитен трансфер	Директно задолжување	Чекови	Платежни картички
Австрија	40,2%	35,4%	0,1%	24,3%
Белгија	54,0%	16,4%	0,4%	29,2%
Бугарија	34,3%	1,1%	0,0%	64,6%
Кипар	20,5%	5,8%	14,1%	59,6%
Хрватска	49,7%	6,1%	0,2%	44,0%
Чешка	56,6%	10,6%	0,0%	32,8%
Германија	29,7%	44,3%	0,2%	25,8%
Данска	43,6%	23,5%	0,7%	32,2%
Естонија	76,4%	8,2%	0,0%	15,4%
Шпанија	16,3%	43,1%	1,6%	38,9%
Финска	80,3%	4,9%	0,0%	14,8%
Франција	24,7%	27,9%	22,1%	25,3%
Обединето Кралство	31,3%	29,3%	7,5%	31,9%
Грција	13,2%	1,5%	1,5%	83,8%
Унгарија	63,1%	7,5%	0,0%	29,4%
Ирска	25,7%	16,7%	10,9%	46,7%
Италија	19,3%	9,1%	4,1%	67,5%
Литванија	68,4%	6,5%	0,1%	25,1%

Луксембург	53,8%	13,0%	0,2%	33,0%
Латвија	74,1%	2,1%	0,0%	23,8%
Малта	16,6%	3,7%	21,4%	58,3%
Холандија	47,5%	35,4%	0,0%	17,1%
Полска	66,0%	0,9%	0,0%	33,1%
Португалија	21,9%	22,6%	9,5%	46,0%
Романија	21,1%	0,7%	0,7%	77,5%
Шведска	56,1%	18,5%	0,0%	25,4%
Словенија	57,3%	15,9%	0,0%	26,8%
Словачка	44,5%	10,3%	0,0%	45,2%
Вкупно ЕУ	33,0%	28,9%	5,5%	32,6%

Извор: (ECB, online)

Графички, преференциите по земји и на ниво на ЕУ, можат да се прикажат на следниот графикон број 2.2

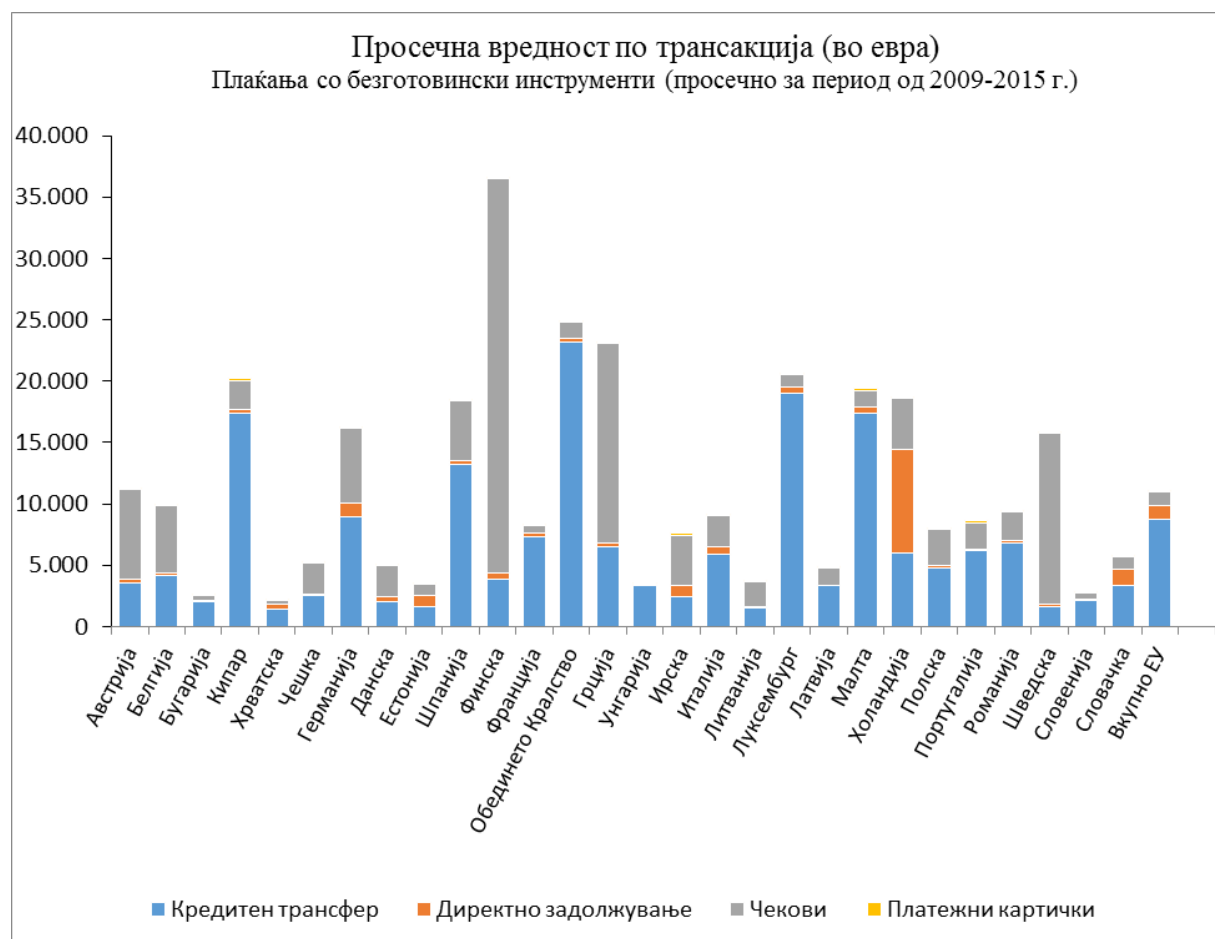
Графикон број 2.2



Извор: (ECB, online)

На следниот графикон број 2.3, по земји, презентирани се просечните вредности во евра, на четирите главни безготовински инструменти (просек за период 2009-2015).

Графикон број 2.3



Извор: (ECB, online)

Истите податоци можат да се прикажат и на следната табела број 2.2.

Табела број 2.2

<b>Просечна вредност по трансакција (во евра) Плаќања со безготовински инструменти</b>					
<b>Просечно за период 2009-2015 г.</b>					
	Кредитен трансфер	Директно задолжување	Чекови	Платежни картички	Вкупно
Австрија	3.522	349	7.305	38	11.214
Белгија	4.155	242	5.443	62	9.901
Бугарија	1.984	195	345	10	2.534
Кипар	17.373	321	2.379	143	20.216
Хрватска	1.440	433	242	70	2.185
Чешка	2.535	129	2.540	16	5.219
Германија	8.916	1.099	6.131	34	16.180
Данска	2.050	365	2.542	167	5.124
Естонија	1.600	972	934	32	3.538
Шпанија	13.181	343	4.898	128	18.550
Финска	3.886	534	32.062	40	36.522
Франција	7.305	367	551	132	8.355
Обединето Кралство	23.153	373	1.252	174	24.952
Грција	6.493	319	16.290	64	23.166
Унгарија	3.379	33	0	13	3.426
Ирска	2.450	865	4.119	157	7.591
Италија	5.942	583	2.507	101	9.133
Литванија	1.569	45	2.091	17	3.723
Луксембург	18.982	582	955	96	20.615
Латвија	3.324	46	1.423	22	4.814
Малта	17.358	510	1.373	133	19.374
Холандија	5.977	8.465	4.131	58	18.631
Полска	4.820	208	2.917	17	7.961
Португалија	6.194	152	2.059	249	8.654
Романија	6.777	250	2.337	30	9.393
Шведска	1.612	196	13.955	106	15.869
Словенија	2.153	53	525	29	2.760
Словачка	3.375	1.277	996	36	5.684
Вкупно ЕУ	8.744	1.113	1.126	80	11.063

Извор: (ECB, online)

Од аспект на вредноста, кредитните трансфери се далеку најважниот инструмент за плаќање на ниво на ЕУ, бидејќи тие се најчесто платен инструмент за трансакции со релативно голема вредност, како што е еднократно купување трајни добра од страна на потрошувачите или плаќања меѓу фирмите и корпорациите. Тука, просечната вредност на овие трансакции во ЕУ, за периодот 2009-2015 година, е 8.744 евра.

Директните задолжувања станаа важни во ЕУ поради тенденцијата кај комуналните претпријатија да го понудат овој инструмент за наплата на сметките за комуналии. Така, директните задолжувања во однос на просечната вредност на овие трансакции во ЕУ, за периодот 2009-2015 година, изнесуваат 1.113 евра.

Во текот на изминатите години, платежните картички станале доминантен инструмент во однос на традиционалните инструменти за плаќање како што се кредитни трансфери и директни задолжувања од аспект на бројот на плаќања. Платежните картички се користат од страна на потрошувачите речиси исклучиво за купувања добра и услуги, со релативно ниска вредност, што го објаснува фактот дека просечната вредност на овие трансакции во ЕУ, за периодот 2009-2015 година, изнесува 80 евра.

Употребата на чековите постојано се намалува низ годините. Иако помалку значајни од други инструменти за плаќање во однос на обемот на трансакциите, чековите имаат тенденција да се користат за трансакции со големи вредности, што е потврдено со просечната вредност на овие трансакции во ЕУ, за периодот 2009-2015 година, која изнесува 1,126 евра. Употребата на прекугранични трансакции со чекови се намалува и се очекува, на крајот, тие да бидат отстранети. Банкарската индустрија има дефинирани стратегии за промовирање на употребата на алтернативни електронски инструменти за мали плаќања во ЕУ.

Треба да се напомене дека, со СЕПА-проектот во еврозоната започнаа да се користат вообичаени СЕПА-инструменти, што, веројатно, со текот на времето, ќе имаат влијание врз употребата на разни платни инструменти.

## **1.2. Платни системи за големи плаќања**

Пред воведувањето на еврото, во јануари 1999 година, платните системи за голема плаќања оперираа само за домашните валути. Главниот начин за вршење на прекугранични плаќања, во рамките на ЕУ, се одвиваше преку коресподентското банкарство. Дополнително, беше формирана група од банки, со седиште во ЕУ, т.н. ЕКУ

Здружение на банкарството, кои го оперираа ЕКУ-клиринг системот. ЕКУ-клиринг системот беше лансиран во 1985 година, кој процесираше финансиски и комерцијални трансакции, деноминирани во ЕКУ (виртуелна кошница на валути). Порамнувањето се одвиваше во Банката за меѓународни порамнувања. Со воведувањето на еврото, овој систем беше заменет од страна на ЕУРО 1-системот.

Со воведувањето на еврото, на 1 јануари 1999 година, на принципите на обезбедувањето на услуги, поврзани со плаќањата, во рамките на еврозоната, се променија. Постоеното на единствена валута значи дека прекуграничните плаќања, во рамките на еврозоната, во принцип, не се разликуваат од плаќањата во рамките на една земја, одделно. Спроведувањето на единствената монетарна политика бара воспоставување на единствен пазар на пари кој ќе ги опфати сите земји од еврозоната. Тој единствен пазар на пари е, во голема мера, олеснет со создавање на РТГС-системот ТАРГЕТ, за порамнување во централнобанкарски пари за итни или за големи плаќања во евра. Во времето на воведувањето на еврото, имало вкупно шест платни системи за големи плаќања кои оперираа во евра во еврозоната. Два система од нив, ТАРГЕТ и ЕУРО 1, работеа на ниво на целата еврозона. Другите четири беа повеќе локални (иако со некои странски учесници): EAF во Германија, PNS во Франција, SPI во Шпанија и POPS во Финска. Од овие четири, најголем во тоа време беше EAF, кој, во просек, процесираше околу 50.000 трансакции на ден, во 1999 година, со просечна дневна вредност од 150 милијарди евра. Потоа беше PNS, кој, во 1999 година, оствари просечно 20.000 трансакции на ден, со просечната дневна вредност од 90 милијарди евра. Просечните дневни вредности на SPI и POPS беа околу 4 милијарди и 1 милијарда, соодветно. Овие системи беа од различни типови платни системи, така SPI беше систем за мултилатерално нето-порамнување, POPS беше билатерален нето-систем за порамнување, а EAF и PNS беа хибридни системи, комбинирајќи елементи и на бруто и на нето-системите за порамнување.

Три од овие системи престанале со работа: EAF (во ноември 2001 г.), SPI (во декември 2004 година) и PNS (во февруари 2008 година). Додека POPS, со намален просек на вредноста на трансакциите, кон крајот на 2008 година, се смета за систем за мали плаќања.



## ТАРГЕТ2

ТАРГЕТ 2 претставува платен систем за бруто-порамнување во реално време, преку кој се процесираат големите и итните плаќања во евра. Тој е новата генерација на ТАРГЕТ, кој е развиен со цел да ги задоволи потребите кои произлегуваат од проширувањето на Европската Унија, да го следи технолошкиот развој и да ги задоволи барањата на учесниците за безбеден и ефикасен платен систем кој ќе нуди хармонизирани платни услуги низ Европа. ТАРГЕТ 2 е во сопственост и управуван е од страна на Евросистемот. Овој платен систем овозможува брзо и конечно порамнување на домашните и прекуграничните плаќања во евра, со парични средства, кај централната банка (ЕЦБ, 2009В).

ТАРГЕТ 2 се базира на единствена централизирана техничка платформа, која е обезбедена од страна на централните банки на Германија, Италија и Франција, при што ја замени децентрализираната структура на претходната генерација – ТАРГЕТ. Иако реално функционира на една техничка платформа, ТАРГЕТ2 е легално составен од национални компоненти регулирани со националната регулатива на секоја земја учесник. Од правен аспект, ТАРГЕТ 2 претставува платен систем кој функционира во хармонизирана рамка (правна, техничка и организациска). Регулативната рамка ја поставува Европската централна банка, со носење „Одлука за правила за работа на ТАРГЕТ 2“ (ЕЦБ, 2006).

ТАРГЕТ 2 нуди различен вид услуги кои ги исполнуваат барањата на сите корисници, вклучувајќи ги европскиот банкарски сектор, националните централни банки и Европската централна банка. Неговата платформа поддржува унифицирани банкарски операции, кои придонесуваат кон непречено и ефикасно обработување на плаќањата. Понатаму, ТАРГЕТ 2 обезбедува алатки за софистициран начин на управување со ликвидноста и хармонизирани процедури за извршување на операциите на порамнување на другите системи од платежната инфраструктура (системите за клиринг и порамнување на хартии од вредност).

Согласно со правилата за работа на ТАРГЕТ 2, дефинирани се критериумите за учество во овој платен систем. Во таа насока, директни учесници можат да бидат:

- кредитни институции, основани во Европската економска област (ЕЕА) и во случаи кога тие вршат дејност преку филијала, основана во ЕЕА,
- кредитни институции, основани надвор од ЕЕА, кои вршат дејност преку филијала, основана во ЕЕА,

- националните централни банки на земјите-членки во ЕУ и ЕЦБ.

Дополнително, директно учество во ТАРГЕТ 2 можат да имаат:

- трезорите на централната и регионалната власт на земјите-членки, активни на пазарот со пари,
- јавниот сектор на земјите-членки кој има овластување да чува сметки на потрошувачите,
- инвестициски фондови, основани во ЕЕА,
- организации кои нудат услуги на клиринг и порамнување, основани во ЕЕА и кои се под надзор на регулаторот,
- кредитни институции или некоја од претходнонаведените институции.

Во ТАРГЕТ 2 учествуваат вкупно 24 централни банки на земјите-членки во Европската Унија, од кои, 20 централни банки на Еврозоната, вклучувајќи ја и Европската централна банка и 4 централни банки кои не припаѓаат во еврозоната: Бугарија, Данска, Полска и Романија.

Примарната цел на ценовната политика е да се повратат трошоците од работењето на платниот систем ТАРГЕТ 2.

Во 2015 година, ТАРГЕТ2 (ЕЦБ, 2016):

- имал 1.004 директни учесници, 735 индиректни учесници и 5.292 коресподенти;
- порамнил позиции на 84 помошни системи (системи за клиринг и порамнување хартии од вредност);
- обработил 87,994,541 плаќања или 343,729 плаќања просечно дневно;
- обработил плаќања во вредност од 469.8 трилиони евра или просечно дневно 1.8 трилиони евра.

ТАРГЕТ2 може да се користи за сите кредитни трансфери во евра. Тој процесира и меѓубанкарски и плаќање на клиентите и не постои горна или долна граница на вредноста на плаќањата. ТАРГЕТ2 мора да се користи за сите плаќања кои го вклучуваат Евросистемот, како и за порамнување на сите нето-порамнувачки системи за големи плаќања во евра. За другите плаќања, како што се меѓубанкарските или комерцијалните

плаќања во евра, учесниците на пазарот се слободни за користење на ТАРГЕТ2 или кој било друг аранжман за плаќање по нивен избор.

ТАРГЕТ2 е столбот за сите договори за плаќање и порамнување во евра. Тој го претставува јадрото на системот за управување со ликвидносниот ризик на банките, со оглед на фактот дека порамнува во пари кај централната банка, им овозможува пристап до кредити на централната банка, а исто така, средствата добиени од дојдовните плаќања, можат да се користат веднаш.

ТАРГЕТ 2-системот работи секој ден, освен во саботите, неделите и 6 празнични денови. Со цел ТАРГЕТ 2 да го задоволи финансискиот пазар и, генерално, своите учесници, системот работи повеќе часови, при што отвора во 7.00 часот, а затвора во 18.00 часот (средно европско време). Со цел да им овозможи на учесниците подобро да управуваат со ликвидноста до крајот од денот, краен термин за клиентски плаќања е 17.00 часот. ТАРГЕТ 2 започнува нов работен ден, истиот ден, од 19.00 часот навечер, при што е достапен од 19.30 часот до 6.45 часот наутро, со вклучен период од три часа, потребни за техничко одржување, помеѓу 22.00 часот до 01.00 наутро. Во овој период, се порамнуваат помошните системи во централнобанкарски пари (ЕСВ, 2009С).

## ЕУРО 1

ЕУРО 1 претставува платен систем на Европската банкарска асоцијација<sup>16</sup> (ЕБА) преку кој се процесираат големи плаќања во евра на мултилатерална нето-основа. ЕУРО 1 е вториот најголем платен систем за големи плаќања во евра. ЕВРО 1 е меѓународен платен систем во кој учествуваат банки од сите земји-членки на ЕУ и од пет неевропски земји (Австралија, Јапонија, Норвешка, Швајцарија и САД), при што сите банки се со седиште во ЕУ или имаат филијали во земјите од ЕУ. Постојат три вида критериуми за пристап до системот: законски, финансиски и оперативни. На пример, банката-учесник мора да има регистрирана адреса во земја на ОЕЦД, да поседува средства најмалку во износ од 1,25 милијарди евра (калкулирани согласно со „Директивата 2000/12/ЕС“), да има кредитен рејтинг P2 (*Mudic / Moody's*) или A2 (*Стандард и Пул / Standard&Poor*), да има директен пристап до некој европски платен систем за порамнување во реално време, на бруто-основа, поврзан со ТАРГЕТ2, и соодветна техничка и оперативна инфраструктура.

---

<sup>16</sup> ЕБА е основана во 1985 година од страна на 18 комерцијални банки и Европската инвестициска банка. Денес, нејзини членки се повеќе од 200 банки од 28-те земји на ЕУ и банки од САД, Јапонија, Швајцарија, Норвешка, Австралија и Канада.

Постојат два дополнителни профили на учество. Статусот на субучество овозможува учесниците да се поврзат со ЕУРО 1-системот било преку подружници или ентитети кои се вклучени во иста консолидирана сметка која се наоѓа во земја на ЕЕА. Вториот профил е „однапред – платено“ учество, кој беше воведен за банки кои не ги исполнуваат финансиските критериуми на ЕУРО 1 или не сакаат да учествуваат во аранжмани за споделување на загубите, така што таквите банки можат да користат ЕУРО 1 за порамнување на нивните СТЕП 2-обврски (платен систем за мали плаќања во евра).

Плаќањата во ЕУРО 1 се порамнуваат во ТАРГЕТ 2, на крајот од денот, преку сметките на централните банки кај ЕЦБ. По завршување на времето за прием на платни налози, банките со нето-негативна позиција иницираат плаќања преку ТАРГЕТ 2, до својата национална централна банка, во корист на сметката за порамнување на ЕБА во ЕЦБ. Откако ќе се примат сите износи кои достасуваат за плаќање, а по инструкција на ЕБА Клиринг<sup>17</sup>, ЕЦБ иницира плаќања во корист на банките со позитивна нето-позиција, исто така, преку ТАРГЕТ2.

Плаќањата во ЕУРО 1 не можат да бидат отповикани по нивното порамнување во системот. Секое процесирано плаќање води кон приспособување на поединичните побарувања или обврски на учесникот, кој има секогаш само едно побарување или обврска во однос на системот. Порамнувањето на една обврска или побарување се случува единствено по времето на исклучување на системот (15.30ч), а учесниците продолжуваат да бидат изложени на кредитен и ликвидносен ризик, сè до конечното порамнување со пари кај централната банка. Поради тоа, секој учесник мора да воспостави кредитен лимит за секој од другите учесници поединично. Задолжителниот лимит од 5 милиони евра, секој од учесниците мора да го дозволи на секој друг учесник, со што се постигнува непреченост во процесирањето на системот. Постои и дискрециски кредитен лимит, до 25 милиони евра по учесник, кој се поставува зависно од процената на еден учесник за кредитната способност на другите учесници. Врз основа на овие билатерални кредитни лимити, системот одредува за секој учесник поединично мултилатерални дебитни и кредитни лимити (caps) (дебитен лимит е збир на лимити поставени за секој учесник, од страна на сите други учесници, што претставува, всушност, максимален износ на плаќања

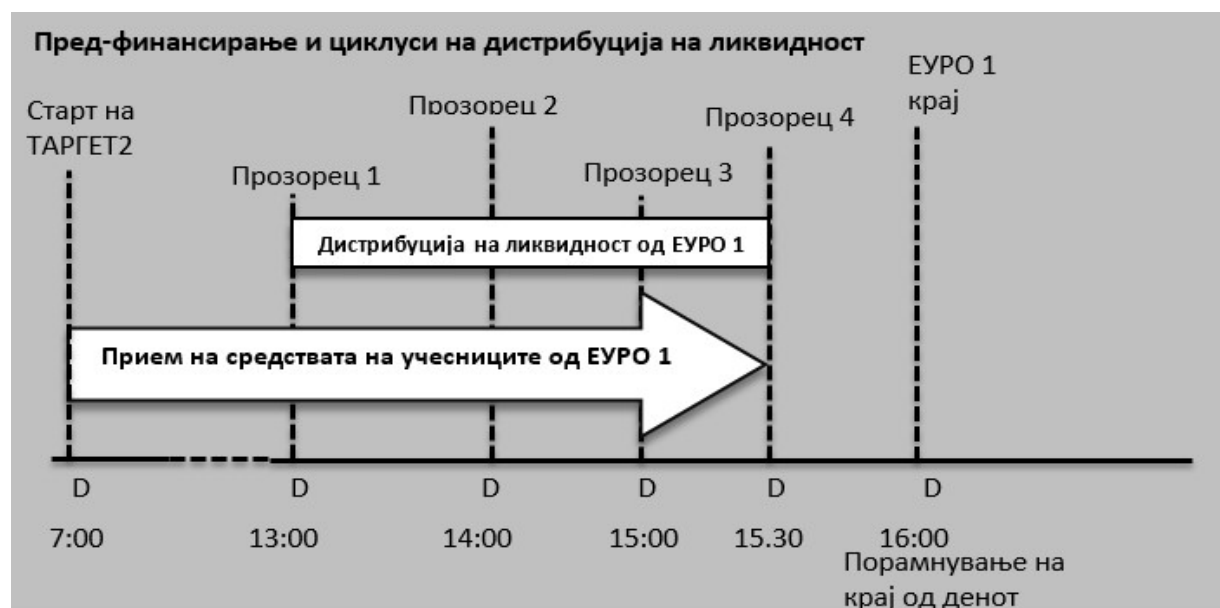
---

<sup>17</sup> ЕВА Clearing Company е основана во 1998 година, со цел да управува со единствениот систем за порамнување во реално време на бруто-основа, во приватна сопственост ЕУРО 1 на мултилатерална нето-основа и денес е во сопственост на 71 банки кои вршат клиринг и функционира како посебно тело кое управува со платните системи на ЕБА.

кои можат да се пратат, кредитен лимит е збир на кредитни лимити, поставени од страна на еден учесник за секој од другите учесници, што претставува, веушност, максимален износ на плаќања кои можат да се примат). Максималниот износ на двата вида лимити изнесува 1 милијарда евра и е обврзувачки за учесниците во текот на денот. Учесниците можат да ги менуваат лимитите кои ги поставиле во однос на другите учесници во текот на денот, во зависност од процената за кредитната способност на своите договорни страни. Со оглед на постоењето на кредитен лимит на приливите, учесниците неможат неограничено да примаат плаќања, ќе мораат и да плаќаат за да можат да примаат нови плаќања.

Со цел непречено одвивање на тековите на плаќања во ЕУРО 1-системот, во јуни 2006 година, „ЕБА Клиринг“ компанијата вовеле нова функционалност за управување со ликвидност („ликвидносен мост“), кој е дизајниран да им овозможи на сите учесници во ЕУРО 1 да го поместуваат капацитетот на плаќање помеѓу ТАРГЕТ2 и ЕУРО 1, на дневна основа, како што е прикажано на слика број 2.1. Ликвидносниот мост се состои од две фази, фазата на предфинансирање (која им овозможува на учесниците капацитетот за плаќање да се префрли од ТАРГЕТ2 во ЕУРО 1, во периодот 7:00-15:30, по централно европско време) и фазата на дистрибуција (која им овозможува на учесниците, капацитет за плаќање да се префрли од ЕУРО 1 во ТАРГЕТ2, во 13:00, 14:00, 15:00 и 15:30 по централно европско време).

Слика број 2.1



Извор: (ЕБА Clearing, online)

### *Други платни системи за големи плаќања во евра*

Од воведувањето на еврото, неколку системи се поставени надвор од еврозоната за обработка на европлаќања. Најголемиот од нив е CLS<sup>18</sup> системот за девизни трансакции на РvР-основа (плаќање наспроти плаќање). Исто така, воспоставени се други системи со цел на локалните банки да им се обезбедат услуги за плаќање во евра. Овие системи процесираат и порамнуваат плаќања во пари на деловните банки. Овие офшор-системи за големи плаќања во евра се предмет на кооперативен надзор помеѓу сите инволвирани централни банки.

Во таа насока, *Еуро швајцарски интербанкарски клиринг (euroSIC)* започна со работа во 1999 година. Управуван е од *SIC интербанкарски клиринг Цирих*, кој, исто така, управува со *Швајцарски интербанкарски клиринг (SIC)*, кој работи во швајцарски франци. Трансакциите во *euroSIC* се порамнуваат во сметките во *Swiss Euro Clearing Bank GmbH (SECB)*, која беше основана во Германија, во 1998 година, и е учесник во TARGET2, преку Централната банка на Германија. Овој систем им нуди директна врска со сите поголеми системи за плаќање во еврозоната, како што се TARGET 2, Еуро 1, СТЕП 1, СТЕП 2 и германскиот платен систем за мали плаќања *Elektronischer Massenzahlungsverkehr (EMZ)*. Клиентските плаќања се најголемиот тип трансакција во *euroSIC*, кој, исто така, процесира меѓубанкарски плаќања и паричната компонента на трансакциите со хартии од вредност, тргувани на швајцарските берзи и деноминирани во евра. Плаќањата можат да бидат или национални или прекугранични. За прекуграничните плаќања, SECB ги конвертира во плаќања и ги канализира до соодветниот платен систем. Во случај на внатрешни плаќања, SECB соодветно ги конвертира плаќањата и ги испраќа до релевантниот учесник во *euroSIC*.

Еуро CHATS-системот е РТГС-систем во евра, кој започна во април 2003 година, во Хонг Конг. Овој систем е управуван од страна на *Hong Kong Interbank Clearing Limited*, приватна компанија, основана во 1995 година, и во заедничка сопственост од страна на монетарната власт на Хонг Конг (НКМА) и Здружението на банките на Хонг Конг. Овој систем функционира паралелно со РТГС-системот што работи во хонконшки долари и американски долари (НКICL, 2016).

---

<sup>18</sup> Систем за FX-трансакции во 18 валути. Со CLS (Continuous Linked Settlement) се елиминира FX-ризикот на порамнување. Порамнува 5 трилиони долари на ден просечно дневно. Порамнувањата се финални и неотповикливи. Има 64 директни учесници за 20.000 индиректни клиенти. Има единствена надгледувачка рамка, регулирана од Федералниот резервен систем на САД како и Комитет за надгледување од 23 централни банки кои се инволвирани во FX-трансакциите на овој систем.

*Euro CHATS* нуди бруто-порамнување во реално време за европлаќања, механизам за DvP за евродолжнички хартии од вредност и линк со двата локални РТГС-системи за американскиот долар и хонконшкиот долар, за да се овозможи локално (плаќање наспроти плаќање) PvP-порамнување на девизните трансакции, поврзани со тргувањата со овие валути.

Трансакциите се порамнуваат во книгите на институцијата за порамнување. Монетарната власт на Хонг Конг (НКМА) ја назначи *Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited* како институција за порамнување за *Euro CHATS*-системот. Сите трансакции во евра се порамнуваат во реално време на бруто-основа. Порамнетите плаќања се конечни и неотповикливи. Учесниците во *Euro CHATS*-системот можат да добијат бескаматен интрадневен кредит преку

- (i) дозволено пречекорување од страна на институцијата за порамнување или
- (ii) репо-операции со должнички хартии од вредност како колатерал кај порамнувачката институција.

### **1.3. Платни системи за мали плаќања**

Пазарот за мали плаќања во евра е далеку помалку интегриран отколку сегментот на големи плаќања. Малите плаќања, во главно, се базираат на националната платежна инфраструктура. Имено, националните системи за плаќање можат да бидат евтини и многу ефикасни и да им понудат на своите корисници високо ниво на услуги, кога станува збор за домашните плаќања. Во тој контекст како важен елемент на развојот на пазарот на мали плаќања, во продолжение, ќе се стави акцент на проектот за единствената европска платежна област СЕПА (SEPA – Single European Payment Area). Имено, Европската банкарска индустрија го постави СЕПА-проектот, којшто се состои од серија иницијативи, чија цел е воведување на заеднички инструменти, стандарди и инфраструктура за мали плаќања во евра. Со тоа треба да им се овозможи на корисниците да вршат плаќања во евра, во Европа, од една банкарска сметка, користејќи еден сет на инструменти за плаќање, исто, лесно и безбедно, како и во националниот контекст. Граѓаните, компаниите и финансиски институции ќе имаат корист од рационалната обработка на плаќањата во Европа. Главните засегнати страни во креирањето на СЕПА се:

1. Европскиот платен совет (кој креира заеднички работни правила, стандарди и политики);

- 2.Европската централна банка (поставува насоки, барања и рокови);
- 3.Европската комисија (донесува заедничка легислативна рамка);
- 4.Потрошувачите, трговците, корпорациите и јавната администрација.

Пред почетокот на проектот од страна на Евросистемот и Европската комисија беше укажана потребата банките да ги подобрат своите прекугранични услуги. Сепак, ова не произведе никакви видливи подобрувања. Како резултат на тоа, во 2001 година, Европскиот Парламент и Советот на Европската Унија ја усвоија регулативата за еднакви трошоци за прекугранични плаќања во евра (*Regulation EC 2560/2001 on cross border in euro*). Регулацијата ги елиминира разликите во цената помеѓу прекуграничните и домашните плаќања во евра. Таа беше постепено спроведувано и се применува на кредитните трансфери, подигање готовина од банкомати и плаќања со користење дебитни и кредитни картички. Регулацијата ги принуди банките да наплаќаат помалку за прекугранични плаќања во евра, но трошоците направени од страна на банките при обработка на овие плаќања останаа високи.

Во мај 2002 година, банкарскиот сектор одговори со план, насловен како „Евроленд: наша единствена платежна област!“, кој предвидуваше имплементација на СЕПА, до 2010 година. Во таа насока, во јуни 2002 година, банкарскиот сектор формира Европски Платен Совет (ЕПС), кој се состои од околу 65 банки, вклучувајќи различни типови европски банки, на три европски асоцијации од кредитниот сектор и Европската банкарска асоцијација. ЕПС вклучува учесници од 27 земји на Европската Унија, Исланд, Лихтенштајн, Норвешка и Швајцарија, при што е управуван од страна на Пленум на ЕПС, неговите тела за донесување на одлуки и координативно тело. Фокусот на ЕПС е на плаќањата во евра и во таа насока СЕПА, првенствено, е проект на еврозоната. Меѓутоа, земјите кои се од областа на еврото, се застапени во ЕПС и одбрале да се донесат СЕПА-стандардите и практиките за нивните плаќања во евра. Со цел да се постави рамката на СЕПА, за тоа што е прифатливо за банкарската индустрија, воспоставени се различни работни групи, кои вклучуваат широк спектар од експерти.

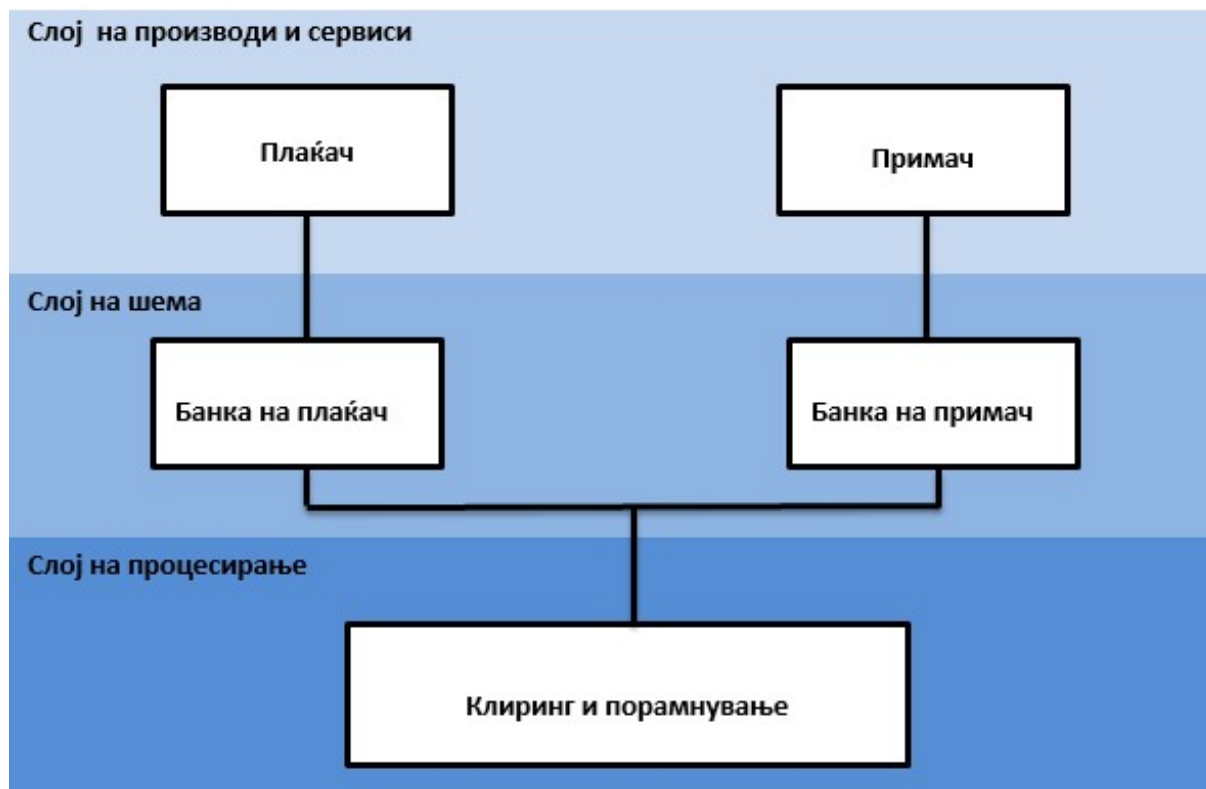
Целта беше да се надмине фрагментацијата на пазарот на мали плаќања со трансформирање на различните национални пазари кон еден пазар на СЕПА. Сите плаќања во евра во еврозоната треба да станат домашни плаќања. Главниот предизвик на ЕПС беше да се дефинира основата на која СЕПА ќе се развива. Првиот чекор беше да се усогласат меѓубанкарските процедури за нови заеднички платни инструменти. ЕПС се фокусираше



на трите најчесто користени безготовински платни инструменти: кредитни трансфери, директни задолжувања и платежни картички (Heiko, 2007).

Проектот на СЕПА е организиран во три слоја како што е прикажано на слика број 2.2.

Слика број 2.2



Извор: (ЕСВ, 2010)

Првиот слој се состои од инфраструктура за обработка, која обезбедува оперативни услуги. Во таа насока, ЕПС има воспоставено рамка која ги разјаснува улогите и процедурите на платежната инфраструктура за процесирање, кои обезбедуваат клириншки и порамнувачки услуги. Тоа претставуваше основа за соработка помеѓу платежните шеми (на пр., шема за кредитен трансфер) и платежните инфраструктури. Националните платежни шеми често ги содржат заедно и управувањето со шемата и платежната инфраструктура, обично како дел од истата компанија (на пример, во случај на клириншката куќа). Во новото СЕПА-опкружување, шемите ќе бидат одделени од платежната инфраструктура, со цел да се осигура дека давателите за обработка на

платежни услуги можат да се натпреваруваат еден со друг и ги нудат своите услуги преку СЕПА.

Вториот слој се состои од заедничките СЕПА-шеми (на пример, шема за директни задолжувања или шема за кредитни трансфери). Овие шеми ќе бидат регулирани со нов сет на меѓубанкарски правила, практики и стандарди за извршување на плаќањата во евра. Сегашните националните шеми за кредитни трансфери и директни задолжувања, кои имаат свои одредени правила и договори, ќе престанат да постојат и ќе биде заменети од страна на заеднички шеми. Врз основа на овие нови СЕПА-шеми, банките ќе можат да нудат индивидуални производи за своите клиенти низ еврозоната. ЕПС, исто така, има утврдено рамка за плаќањата со картички и рамка за готовина. Рамка за картички е документ базиран на политики во кој се обработени детали за начинот на кој картичните шеми, заедно со издавачите, прифајќачите на картички и операторите, треба да ги приспособат своите редовни работи, со цел да се усогласат со принципите на СЕПА за плаќањата со картички. Крајната цел на рамката за картички предвидува да се постигне прифаќање ширум еврозоната на различни картични шеми. Рамката за готовина е формирана со цел да се подобрат услугите поврзани со кешот во еврозоната.

Третиот слој се состои од нови производи на СЕПА-услугите, понудени на клиентите од страна на банките и други даватели на услуги, врз основа на основните шеми. ЕПС нема дефинирано заеднички стандарди за овој слој. Банките и обезбедувачите на платежни услуги можат да развијат нови банкарски производи и услуги, кои им одговараат на нивните клиенти, врз основа на новите инструменти и нивните функционалности и можат да се натпреваруваат едни со други во однос на цената, нивото на услуга или која било од другите карактеристики на овие производи.

СЕПА-проектот има три главни фази: поставување рамки; имплементација на рамките и миграција. Првата фаза, односно поставувањето на рамки и подготовката, започна во 2004 година. Во оваа фаза се вклучени поставеноста на новите шеми за кредитен трансфер и директни рамки на задолжување, рамката за картички, кеш и инфраструктура за процесирање. Тие, исто така, вклучуваат и развој на потребните стандарди. Втората фаза или фазата на имплементација траеја во текот на 2007 и 2008 година. Конечно, периодот на миграцијата, која започна во 2008 година, беше замислен да биде преоден период во кој националните шеми коегзистираат со СЕПА-шемите, со постепенa миграција кон СЕПА (ЕЦБ, 2009D).

И покрај тоа што се очекуваше дека критичната маса на плаќања ќе мигрираат кон платните инструменти на СЕПА до крајот на 2010 година, стана јасно дека оваа цел, банкарската индустрија, самата по себе, не можеше да ја постигне. Во таа насока, финансискиот сектор и европските институции дојдоа до заклучок дека најразумна опција за обезбедување масовна миграција на платните инструменти, согласно со СЕПА, е формирањето на една или повеќе крајните датуми за миграција преку Регултивата. Во таа насока беше донесена регулативата, позната како СЕПА-регулатива (*SEPA Regulation EC 260/2012*) со која се воспоставува единствен европски пазар за мали плаќања. Од февруари 2014 година, сите кредитни трансфери и директни задолжувања во евра, би требало да се извршуваат по ист стандард, при што, сите земји-членки на ЕУ, независно дали го вовеле еврото или ја задржале национална валута, мораат да ја имплементираат СЕПА до октомври 2016 година. Токму поради вакавите приспособувања, во текот на 2014-тата година и 2015-тата година, поголем дел од платните системи за мали плаќања во евра претрпеа приспособувања и промени, а дел од нив и згаснаа.

Процесот на интеграција на европскиот пазар за мали плаќања може да се согледа преку постоењето на европските платни системи СТЕП 1 и СТЕП 2, кој се надополнува со ЕУРО 1-системот чиј оператор е ЕБА Клиринг.

Во ноември 2000 година, ЕБА го воведо платниот систем за прекугранични мали плаќања, СТЕП 1. Причините за создавање на овој систем се: скратување на времето потребно за извршување на мали прекугранични плаќања, поттикнување на употребата на стандарди за размена на податоци со цел да се зајакне автоматското процесирање во рамките на банките и да се охрабри и понатаму да се развива примената на европската деловна практика во извршувањето на малите прекугранични плаќања.

СТЕП 1 ја користи постојната инфраструктура на ЕУРО 1-системот за големи плаќања, без да има обврска за контрола на ризиците која е дел од барањата потребни да се исполнуваат во сегментот на големите плаќања. Учесници можат да бидат банките, кои се веќе членки на ЕУРО 1, и банките кои не ги исполнуваат критериумите за членство во ЕУРО 1 (СТЕП учесници), при што ги користат учесниците на ЕУРО 1 како банки за порамнување. Следствено, учесниците во СТЕП 1 ги порамнуваат своите состојби преку еден учесник во ЕУРО 1, кој му обезбедува интрадневна ликвидност, притоа внимавајќи на своите поставени лимити во ЕУРО 1-системот. Така, вкупната состојба на ЕУРО 1-учесникот, во себе ја содржи и состојбата на учесникот во СТЕП 1. Со цел да се

оневозможи банките-учесници во СТЕП 1 да придонесат кон појава на системски ризик, за нив се поставени нулти дебитни лимити, што подразбира дека нивните нето-позиции во клирингот не можат да бидат негативни. Позицијата учесник во СТЕП 1, која е резултат на клирингот за даден датум на валута, се порамнува преку неговата порамнувачка банка (учесник во ЕУРО 1) во рамки на ЕУРО 1.

Во СТЕП 1 се процесираат плаќања (кредитни трансфери или директни задолжувања), кои се карактеризираат со износи помали од 50 илјади евра, зависно од капацитетот на инволвираните СТЕП 1-учесници.

Вториот платен систем за мали плаќања, СТЕП 2-системот, претставува паневропска клириншка институција за процесирање на мали плаќања во евра, на износ до 50 илјади евра, во рамките на ЕУ. Овој систем е функционален од 28 април 2003 година, со 18 пилот-банки, за веќе денес да има 4,800 учесници од 33 СЕПА-земји. Целите се: висок степен на автоматизираност, користење пазарни стандарди и намалување на трошоците за прекугранични плаќања во евра.

Учеството во СТЕП 2 е отворено за сите финансиски институции со филијала или седиште во Европската Економска Област (ЕЕА). Банките можат да се поврзат со СТЕП 2 како директни или индиректни учесници. Директните учесници имаат право да примаат и да праќаат СТЕП 2-датотеки и се распознаваат во СТЕП 2, преку нивните ВИС-кодови. Само учесници или во ЕУРО 1 или СТЕП 1 можат да бидат директни учесници во СТЕП 2. Индиректните учесници се признаваат од страна на СТЕП 2 системот како адресни приматели на инструкции за плаќање. Врската помеѓу директен и индиректен учесник е регулирана исклучиво со меѓусебен билатерален договор. Учесниците со негативна позиција се достапни со линкови помеѓу директните и индиректните учесници и преку интероперабилност помеѓу СТЕП 2 и локални технички олеснувачи. Во СТЕП 2 се процесираат кредитни трансфери и директни задолжувања според СЕПА-стандардите.

Националните платни системи за мали плаќања на земјите се развиле во согласност со потребите на овие земји. Како резултат на тоа, националните платни системи имаат развиено национални стандарди и тие работат добро и ефикасно, во рамките на националните граници на земјите-членки во ЕУ. Во вакви услови, СЕПА поттикна процес на иновација и консолидација, што предизвика влијание врз платежната инфраструктура за мали плаќања (ЕСВ, 2008).

Вклучувањето на Евросистемот на пазарот на мали плаќања е во улога на олеснувач од аспект на регулатива и стандарди за работа. Но, сепак, треба да се истакне дека определени национални централни банки имаат долга традиција на оперативната улога како оператори на платни системи за мали плаќања, а тука би ги спомнале централните банки на Италија, Белгија, Германија, Австрија и Словачка.

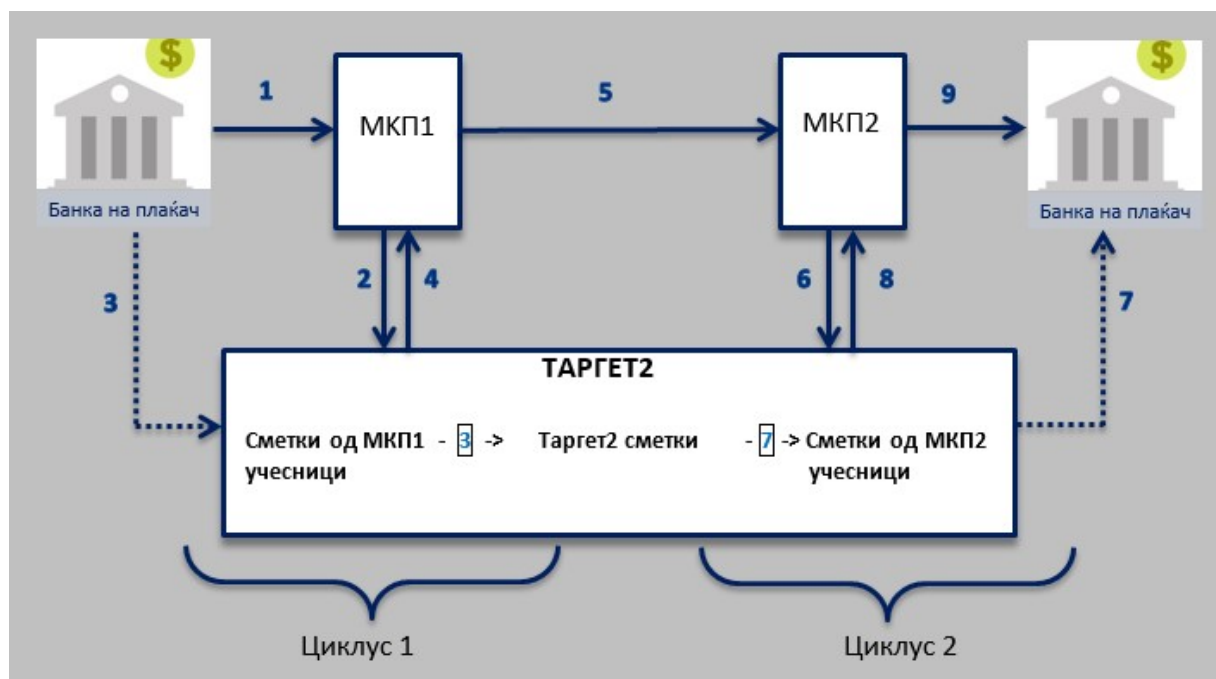
Интеграцијата на пазарната инфраструктура може да биде достигната на различни начини. Во игра се две можности преку паневропската платежна инфраструктура која ќе ги замени посебните платежни инфраструктури или преку интероперабилност на посебните платежни инфраструктури.

Со цел за успех на СЕПА, банките кои примаат и испраќаат домашни плаќања мора да бидат способни да примаат и да испраќаат СЕПА-плаќања. Сите банки треба да ги имаат воспоставено потребните аранжмани, вклучувајќи линк до еден или до повеќе механизми за клиринг и порамнување (МКП), кои се СЕПА-компатибилни. Секој МКП, пак, треба да биде во можност да им понуди на своите клиенти достапност на широкото платежно подрачје, што значи дека тој треба да биде интероперабилен со други МКП.

Интероперабилноста е способноста на инфраструктурата, без разлика дали директно или индиректно, за обработка на плаќањата помеѓу кои било две банки во еврозоната (врз основа на СЕПА-правилата за кредитни трансфери и директни задолжувања). Европската асоцијација на клириншки куќи, ЕАСНА (European Automated Clearing House Association), има воспоставено техничка рамка за меѓусебното функционирање на инфраструктурата, особено во однос на форматите на пораките, тековите, рутирањето, мрежата и поврзувањето како и механизмот за порамнување на меѓусебните трансакции, со користење на ТАРГЕТ2 како платформа за порамнување. Техничката рамка претставува основа за сите други оперативни документи како и за билатералните договори помеѓу различните МКП.

Во овој концепт на ЕАСНА (како што е покажано на слика број 20), платниот тек меѓу два МКП поминува преку два клириншки и порамнувачки циклуси, еден циклус во МКП1 (т.е. во МКП во којшто учествува банката на плаќачот) и еден во МКП2 (т.е. во МКП2 во којшто учествува банката на примачот на плаќањето). За меѓусебно порамнување меѓу МКП1 и МКП2, ќе се користат сметки во модулот за плаќања на ТАРГЕТ2, кои, на крајот од денот, ќе имаат состојба, нула.

Слика број 2.3



Извор: (ЕЦБ, 2010)

За сликата број 2.3, за активностите означени со соодветните броеви од 1 до 9, може да се даде следното објаснување:

1 – Банката на плаќачот испраќа СЕПА-кредитен трансфер до МКП1.

2 – МКП 1 ги процесира СЕП-кредитните трансфери во неговиот циклус и го пресметува бруто-износот на кредитните позиции на учесниците од други МКП. Овие позиции се пренесуваат во ТАРЕТ 2-системот за порамнување.

3 и 4 – Циклус 1 за порамнување во ТАРЕТ 2: Таргет 2-сметките на МКП1-учесниците се задолжуваат, а се одобруваат Таргет 2-сметките со кредитни позиции на МКП 2-учесниците наспроти МКП 1-учесниците. МКП 1 е информиран дека сметките успешно се задолжени.

5 – МКП1 ги препраќа платните пораки поврзани со меѓусебно порамнетите трансакции со МКП2.

6 – МКП2 ги вклучува дојдовните меѓусистемски пораки во неговиот клириншки циклус, ги калкулира позициите на неговите учесници и генерира барање за задолжување до Таргет 2-сметките за бруто-износите на вредноста од МКП 1.

7 и 8 – Циклус 2 за порамнување во ТАРЕТ 2: Таргет 2-сметките се дебитираат и се одобруваат сметките на МКП2-учесниците.

9 – МКП2 ги препраќа меѓусистемските пораки до неговите учесници.

Покрај оваа рамка, утврдена со ЕАСНА за интероперабилност на повеќе МКП, друг модел е претходноспомнатиот СТЕП2.

На крајот да истакнеме дека од аспект на плаќањата преку платните системи на одделни земји во ЕУ, статистичките показатели ќе бидат презентирани во точка 5 од глава IV, каде што ќе се прикажат податоците заедно со состојбата во Република Македонија.

#### **1.4.Коресподентски банкарски аранжмани за плаќања**

Како и во која било валутна област, банките во еврозоната имаат коресподентски односи со банките во други земји/валутни области. Коресподентските банкарски аранжмани претставуваат важен канал за тековите на плаќања, дури и иако тие се значително помалку важни од платните системи во рамките на еврозоната. Коресподентските банкарски услуги во евра, од страна на банките на еврозоната, за банките што се наоѓаат надвор од еврозоната, имаат големо значење како резултат на значењето на еврото како меѓународна валута.

Дури и во присуство на платните системи во евра, употребата на коресподентски банкарски аранжмани останува значителна за трансакциите во евра и во рамките на одделни земји и за трансакции меѓу земјите од еврозоната.

Може да се каже дека вкупниот број трансакции извршени преку коресподентски банкарски аранжмани се намали во текот на годините. Постојат различни причини за континуираната употреба на коресподентски банкарски аранжмани како што се: недостаток на решенија за платен систем, за некои видови трансакции, обезбедување услуги со додадена вредност за клиент на банката, повеќеслојно користење кај платните системи (на пример, користење на индиректен пристап), односот помеѓу управувањето со банкарскиот и со оперативниот ризик (на пример, континуитет во работењето и сл.).

Нивото на концентрацијата во оваа област продолжува да се зголемува во еврозоната, така што овој пазар е во доминација од страна на неколку големи играчи. Ова е резултат на падот на бројот на коресподентски банкарски мрежи во рамките на еврозоната, што се должи на постоењето на единствената валута, на специјализацијата на некои банки во обезбедување коресподентски банкарски услуги, но и на консолидацијата на банкарскиот сектор во целина. Покрај тоа, со барањата на клиентите на банките за повисоки услужни нивоа на услуги, што резултира со потребата да се инвестира во

подобри системи и во значителни трошоци за високи технолошки решенија, кои се економски оправдани во однос на економиите на обем.

Постојат тенденции за плаќањата со мали вредности, тие да се извршуваат надвор од коресподентските аранжмани, односно преку платните системи за мали плаќања, кои работат во евра. Оваа тенденција е засилена во последните години, со имплементацијата на СЕПА.

Постојат групни мрежи кои претставуваат посебен вид коресподентски банкарски услуги. Уште во доцните 1980-ти и во раните 1990-ти, неколку групи на банки основаа мрежи, со цел да ги олеснат прекуграничните плаќања на своите клиенти, кои обично се потпираат на мрежата на коресподентски банки, со цел да пристапат до локалните платни системи за мали плаќања во голем број земји. Најголеми од овие мрежи се TIPANET и Eurogiro.

TIPANET е основана во 1993 година, а мрежата се состои од 11 банки од 9 земји, кои гарантираат пристап за малите плаќања наменети за Европа, Канада, САД, за Северна и Супсахарска Африка. TIPANET процесира кредитни трансфери, директни задолжувања и чекови, при што кредитните трансфери сочинуваат најголем дел од обработените трансакции. Локалната коресподентска банка ги собира сите инструкции за плаќање, се креираат фајлови за плаќања и ги праќа на својата надворешна коресподентска банка, која потоа ги процесира плаќањата во релевантните локални платни системи. Порамнување на плаќањата се одвива преку постојните реципрочни сметки кои коресподентните банки ги држат едни кај други. Приемната банка обично добива TIPANET-плаќања за помалку од два работни дена.

Eurogiro е основана во 1989 година како партнерство помеѓу поштенските и жиро-организациите и беше трансформирана во форма на холдинг-компанија, во 2007 година. Таа влезе во стратешко партнерство, покрај другите, со: ВИСА (VISA), Вестерн Јунион (Western Union) и со Федералниот резервен систем. Eurogiro процесира кредитни трансфери и пренос на кеш, без ограничување на големината на плаќањата, иако најголемиот дел од нејзиниот бизнис е во областа на плаќања од мала вредност. Во принцип, трансакциите се испраќаат директно, од учесник до учесник, на децентрализиран начин, и се порамнуваат билатерално, еднаш на ден, на бруто-основа, меѓу засегнатите учесници во Eurogiro.



Од ноември 2001 година е можно да се порамнуваат трансакциите во евра, со еден агент за порамнување. Eurogiro има клириншки и порамнувачки механизам што е СЕПА-компатибилен, што значи дека е во согласност со „Правилата на СЕПА за кредитни трансфери и директни задолжувања“.

## **2. Пазарот на хартии од вредност во ЕУ**

### **2.1. Вовед во прашањата за хартии од вредност на ниво на Европска Унија**

Како и во случајот со платните системи, во годините пред воведувањето на единствена валута, земјите од еврозоната ја развивале сопствената инфраструктура за тргување, клиринг и порамнување на финансиските инструменти (хартии од вредност и деривати) со цел за исполнување на домашните потреби. Така, во почетокот, земјите мораа да најдат решение за големиот број неусогласености и неефикасности, кои беа резултат на релативно разновидната и фрагментирана природа на нивната инфраструктура.

Воведувањето на еврото дејствуваше како главен катализатор за реструктурирање, усогласување и интегрирање на инфраструктурата за хартии од вредност. Овој процес сега е во тек, со цел да се воспостави кохерентна и интегрирана инфраструктура за услугите на пазарот на хартии од вредност. Еврото ја елиминира сегментацијата по валути, која беше една од главните причини за фрагментацијата на котирањето, трговијата и порамнувањето, во земјите од еврозоната. Отстранувањето на валутниот ризик овозможи да се зголеми портфолио-диверзификацијата, во рамките на еврозоната. Паралелно со ова, по зголемување на прекуграничните финансиски врски и за сметка на глобализацијата на финансиските активности, финансиските пазари во еврозоната поминаа значителни структурни промени.

Воведувањето на еврото имаше позитивен ефект врз големината и ликвидноста на пазарите. Необезбедениот европазар на пари, во голема мера, беше интегриран во рамките на деновите од објавувањето на единствена валута, благодарение на достапноста на ТАРГЕТ 2-системот за поголема платежна област. Сепак, сличен и висок степен на интеграција не можеше да се забележи во другите сегменти од пазарот, како што се сегментот на обврзници и акции. Една од главните причини за ова, лежи во фрагментацијата на основната пазарна инфраструктура.

Фрагментацијата сè уште може да се забележи во слоевите на тргување, клиринг и порамнување. Ова се однесува не само на голем број услужни субјекти, вклучени во овој

пазар, но исто така, во голема мера, и на националните разлики во поглед на институционалните, правните, даночните, техничките прашања и бизнис-практики. Со оглед дека голем број национални пазари се мали, тешко е за учесниците на тие пазари да се постигнат значителни предности како резултат на економијата на обем. Покрај тоа, прекуграничните активности често се потпираат на вклучување различни посредници, што резултира со сложени процеси и значителни трошоци.

Интегрирањето и консолидирањето на пазарната инфраструктура за хартии од вредност и деривати се важни, доколку се искористат сите придобивки на единствената валута. Со тоа, ќе се намали цената на финансиските трансакции, ќе се подобрат можностите за натамошна портфолио-диверзификација, олеснувањето на ефикасна алокација на капиталот и ќе се обезбедат нови инвестиции и можности за бизнис. Дополнително, од суштинско значење за Евросистемот е инфраструктурата на финансискиот пазар да биде безбедна и ефикасна, што е неопходен услов за интеграција на пазарите на пари и капитал, за извршувањето на монетарната политика, за непречено функционирање на платните системи и одржувањето на финансиската стабилност.

Како одговор на барањата направени од страна на разните засегнати страни и чинители за ефективна економија на обем и опсег, индустријата на хартии од вредност и деривати иницираше процес на интеграција, консолидација и хармонизација. Овој процес е поддржан со спојувања, преземања и формирање стратешки сојузи. Консолидацијата се однесува на процесот на концентрација во индустријата. Консолидацијата, покрај тоа што ќе ја олесни интеграцијата, исто така, може да помогне да се намалат трошоците преку економиите на обем и мрежните екстерналии. Со тоа, консолидацијата е суштински елемент на интеграција и рационализација на пазарната инфраструктура во еврозоната.

При тоа, застапени се и *хоризонталната и вертикалната консолидација*. Хоризонталната се одвива во рамките на одредено ниво на активност, било да е тоа за тргување, клиринг или порамнување, додека вертикалната ги интегрира функциите на различни нивоа на активност. Примери на хоризонтални консолидација можат да се најдат особено во областа на тргувањето и, до одреден степен, во областа на клирингот и порамнувањето. Во некои земји во еврозоната, вертикалната интеграција се случува во сегментот на тргување, клиринг и порамнување, вградени во заедничка холдинг-структура.

## **2.2. Иницијативи за зголемување на ефикасноста и безбедноста на пазарот на хартии од вредност и деривати**

Во последниве години, иницирани се и спроведени се голем број иницијативи на јавниот и приватниот сектор, со цел да се забрзаат интеграцијата и конкуренцијата во инфраструктурата на пазарот на хартии од вредност, особено со цел да се подобрат интероперабилноста и ефикасноста на посттрговските инфраструктури.

Овие иницијативи, кои се комплементарни по природа, ќе имаат трајно влијание врз доменот на хартии од вредност во еврозоната и во Европската Унија, во целина. Главните иницијативи се наведени како што следи.

Во 2001 година, Европската комисија формира советодавна група составена од експерти од приватниот сектор со мандат за прашањата поврзани со клирингот и порамнувањето. Првиот „Дованини извештај“ беше објавен во 2001 година и беа идентификувани 15 бариери („Дованини бариери“) за интеграција на системите за посттргување во ЕУ. Тие се однесуваат на техничките стандарди и на пазарната практика, на правната несигурност и разликите во даночните процедури. Вториот „Дованини извештај“, што беше објавен во 2003 година, утврди стратегија за отстранување на овие бариери.

Во продолжение се наведени 15 идентификувани бариери за ефикасен клиринг и порамнување во ЕУ (Alberto et al, 2001).

### Бариери поврзани со техничките барања / пазарна практика

1. Националните разлики во информатичката технологија и интерфејси;
2. Националните ограничувања за клиринг и порамнување, кои имаат потреба од користење на поголем број системи;
3. Разлики во националните правила поврзани со корпоративни акции, со сопственоста и чуварите на имот;
4. Отсуство на финалност на порамнувањата во рамки на ист ден;
5. Пречки при далечински пристап до националните системи за порамнување и клиринг;
6. Националните разлики во периоди на порамнувања;
7. Националните разлики во работното време / крајни рокови за порамнување;
8. Националните разлики во практиката на издавање хартии од вредност;
9. Националните ограничувања на локацијата на хартиите од вредност;

10. Национални ограничувања на активностите на примарните дилери и поддржувачите на пазарот;

Бариери поврзани со оданочување

11. Домашните прописи за даночни одбитоци се на штета на странските посредници;

12. Трансакциските такси се наплаќаат преку функционалност, интегрирана во локален систем за порамнување;

Бариери во однос на правната сигурност

13. Отсуството на правна рамка на ниво на ЕУ за справување со интересите во врска со хартиите од вредност;

14. Националните разлики во правниот третман на билатералните пребивања за финансиски трансакции;

15. Нерамномерната примена на националните прописи на правилата за конфликт на интерес.

Бариерите кои се однесуваат на техничките стандарди и практиката на пазарот беа адресирани на советодавната и на мониторинг-експертската група за клиринг и порамнување, CESAME (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group). Оваа група, во почетокот на 2009 година, беше заменета од страна на CESAME II и беше формирана со цел да се следи напредокот во отстранување на бариерите во приватниот сектор, односно на пречките кои се однесуваат на техничките стандарди и пазарни практики. Фискалните бариери беа адресирани до Експертската група за фискална усогласеност, FISCO (Fiscal Compliance Expert Group), додека Групата за правна сигурност, LCG (Legal Certainty Group), работеше на законските бариери. Работата на отстранување на „Дованини-бариерите“, сè уште е во тек. Групата за правна сигурност, во август 2008 година, го претстави својот втор и финален извештај, во кој се препорачува хармонизирана правна рамка на ниво на Европа, за да се отстранат преостанатите законски бариери во однос на посредништвото кај хартиите од вредност. Во таа насока, во продолжение се наведени директивите и регулативите од страна на надлежните институции во ЕУ.

Имено, во април 2004 година, беше донесена директивата 2004/39/EC, за пазарите на финансиски инструменти (MiFID – Markets in Financial Instruments Directive), со која се заменува директивата за инвестициски услуги. MiFID на инвестициските фирми им дава „еден пасош“, овозможувајќи им да работат во ЕУ, обезбедува високо ниво на заштита на

инвеститорите и воспоставува, за првпат, сеопфатна регулаторна рамка за организирано извршување на трансакциите на инвеститорите на берзите, на другите системи за тргување и инвестициски фирми. Иако не е насочена посебно во индустријата на посттргување, имплементацијата на MiFID има некои важни импликации во слојот на клиринг и слојот за порамнување, како што им дава на инвестициските фирми тргување во инфраструктурата во една земја-членка, исто така обезбедува пристап на услугите за клиринг и порамнување на инфраструктурата на другите земји-членки на ЕУ. Понатаму, за отстранување на „Дованини-барииерите“ се донесени: Директивата за пазарите на финансиски инструменти II, Регулацијата за пазарите на финансиски инструменти, Регулацијата за пазарни злоупотреби, Директивата за проспекти, Директивата за транспарентност, Директивата за прием на хартиите од вредност за котација на официјален пазар на берза, Директивата за капитални барања и Регулацијата за капитални барања. Со овие иницијативи, во последниве години, се постигнаа и низа придобивки:

- усогласување на националните законодавства на земјите-членки на ЕУ, со меѓународните стандарди, во областа на пазарот на капитал;

- можност за воведување на сите предвидени финансиски инструменти кои им се достапни на инвеститорите на меѓународните пазари;

- сеопфатни и еднообразни правила за обелоденување на информации и за заштита на инвеститорите, со коишто се обезбедуваат стандардизирани, споредливи, релевантни и висококвалитетни информации од страна на издавачите, усогласени со високите стандарди за транспарентност;

- воспоставување прецизни и сеопфатни мерки за откривање на пазарни злоупотреби кои ќе придонесат за високо ниво на интегритет на пазарот и

- промовирање на конкуренцијата на ниво на ЕУ, зајакнување на стабилноста на секупниот финансиски систем и јакнење на довербата за пазарните услови.

Во октомври 2009 година, врз основа на препораките на FISCO, Европската комисија усвои препорака за постапките за даночни олеснувања, чија цел е да се направи олеснување за инвеститорите – резиденти во ЕУ, да бараат задржување на ослободувањето од данок на дивиденди, камати и други приходни хартии од вредност, добиени од други земји-членки (European Commission, 2009).

Покрај тоа, во ноември 2006 година, европското здружение за берзи и посттрговска инфраструктура, заедно со своите членки, потпишаа „Кодекс на однесување за клиринг и

порамнување“. Кодексот на однесување има за цел да се поттикне конкуренцијата и да се подобри ефикасноста на клирингот и на порамнувањето во ЕУ, со обезбедување на:

- транспарентност на цените и услугите;
- права на ефективен пристап и интероперабилност на берзите, на централните договорни страни и централните депозитари за хартии од вредност;
- посебно сметководство за главните активности и
- раздвојување на цените и услугите за главните активности (наместо пакет-цени).

Во однос на раздвојувањето на цените и услугите, „Кодексот на однесување“ се однесува на целата трговска и посттрговска инфраструктура. Тоа, во суштина, им даде на корисниците слобода да изберат давател на услуга за секоја фаза од синџирот на трансакцијата. А „Мониторинг-групата на Кодексот на однесување за клиринг и порамнување“ (MOG) е формирана за следење на спроведувањето на „Кодексот на однесување“.

Во 2010 година, Европската комисија воспостави Експертска група за пазарна инфраструктура, EGMI (Expert Group on Market Infrastructures), која ќе ја преземе и работата на CESAME II и на MOG.

Покрај тоа, со цел да се охрабрат националните системи за клиринг и порамнување хартии од вредност, тие да се приближат кон највисоките стандарди за безбедност и ефикасност, Европскиот систем на централни банки и Комитетот на европски регулатори на хартии од вредност, работат уште од 2001 година, на развојот на препораки за системите за порамнување на хартии од вредност и централнодоговорните страни, преку адаптирање на на CPSS-IOSCO, имајќи ги предвид специфичните карактеристики на ЕУ. Во денешни услови, се работи на имплементацијата на „Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“, кои се обработени во глава III.

Во 2006 година, Евросистемот ги истражуваше можностите за обезбедување услуги на порамнување на трансакциите со хартии од вредност, во пари на централната банка. Целта на новата услуга, позната како T2S (TARGET2-Securities), е хармонизација на порамнувањето на трансакциите со хартиите од вредност и тоа, двете компоненти: процесирањето на хартиите од вредност и паричното порамнување на една платформа со заеднички процедури (ECB, 2008B).

После позитивните резултати на физибилити студиите и дефинирањето на барањата на корисниците, во јули 2008 година, Советот на Европската централна банка одлучи да се

имплементира T2S. T2S е мултивалутна техничка платформа која ќе се користи од страна на централните депозитари за хартии од вредност за порамнување во пари на централната банка за трансакции со хартии од вредност во Европа. Со T2S ќе се постигне техничка консолидација на Европската посттрговска инфраструктура, обезбедувајќи заедничка платформа за порамнување, која е стабилна, безбедна и ефикасна. Се смета дека T2S ќе ги намали трошоците преку економиите на обем и преку синергија со другите услуги на Евросистемот и тоа преку ТАРГЕТ2, во однос на плаќањата во евра и со проектот за централнобанкарско управување со колатерал ССВМ2 (Collateral Central Bank Management), во однос на обезбедувањето за управување со кредитни работи на Евросистемот (ЕЦБ, 2010А).

T2S е во фаза на реализација и се очекува фазата на миграција, која е започната во јуни 2015 година, да заврши во септември 2017 година.

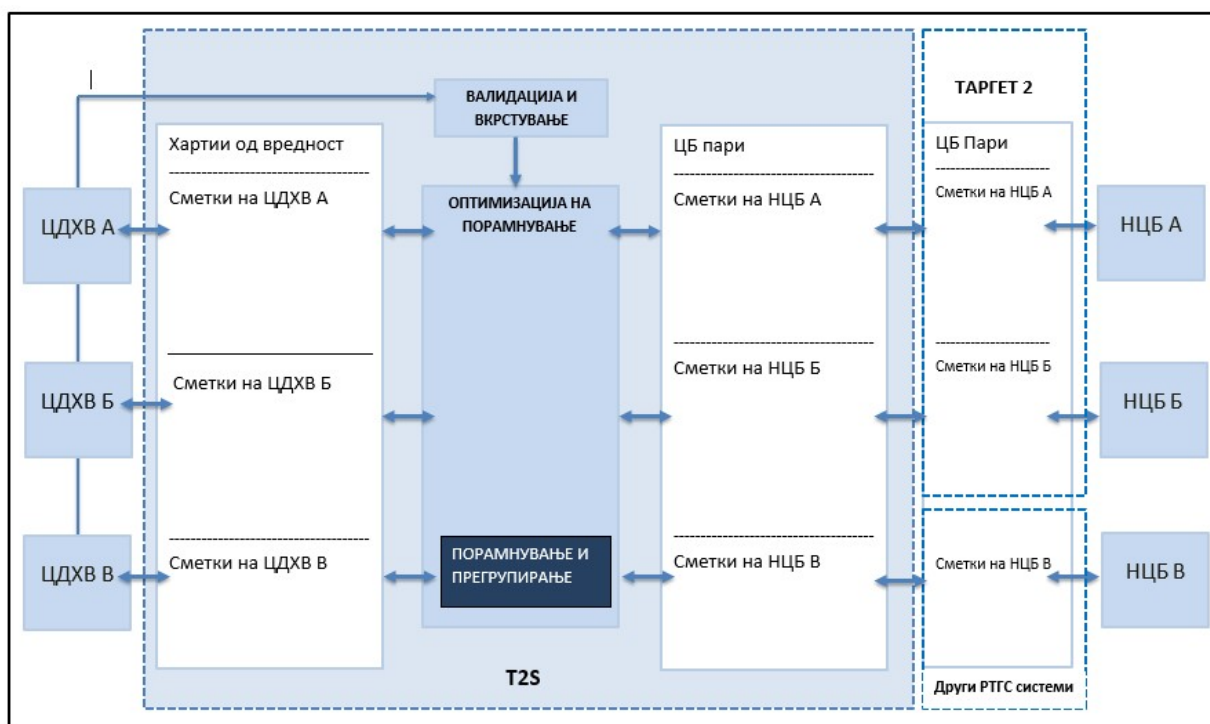
Иницијативата за T2S се базира на фактот дека услугите на порамнување на хартии од вредност на централните депозитари за хартии од вредност и централните банки, се тесно поврзани со услугите обезбедени од страна платните системи. Тргувањата со хартии од вредност вообичаено резултираат со испорака на хартиите од вредност (компонентата на хартии од вредност на трансакцијата), во замена за пренос на парични средства (паричната компонента на трансакцијата). Ако паричната компонента се спроведува во систем за порамнување на централната банка, таа се порамнува во централнобанкарски пари. За да се избегне кредитниот ризик, комплетирањето на едната компонента е условено со комплетирањето на другата, преку аранжмани за испорака, наспроти плаќање (DVP механизам). Иако овој метод за порамнување на тргувањето со хартии од вредност е многу ефикасен, во рамките на одделна земја, тој беше тешко спроведлив на прекугранично ниво, во Европа.

Држењето на сметки на хартии од вредност и сметки во пари, кај централната банка, на иста платформа за целите на порамнувањето, се смета за најефикасен начин на порамнување на двете компоненти на трансакцијата со хартии од вредност. Со лансирањето на ТАРГЕТ2, Евросистемот нуди единствена платформа за порамнување на плаќањата (односно на паричната компонента на трансакцијата со хартии од вредност), во централнобанкарски пари. Сепак, хартии од вредност сè уште се држат на поголем број платформи (односно на индивидуалните депозитари за хартии од вредност).

Со T2S-иницијативата, Евросистемот ги повика европските централни депозитари да ги доверат (outsourcing) сметките на хартиите од вредност на една платформа, која ќе функционира.

Главната цел на T2S-платформата е да се донесат сите хартии од вредност и парични сметки заедно, на една техничка платформа, како што е прикажано на слика број 2.4, со цел порамнување на речиси сите трансакции на хартии од вредност, во Европа, на таа платформа (ЕЦБ, 2008А).

Слика број 2.4



Извор: (ЕЦБ, 2008А)

Централните депозитари, за целите на порамнување, ќе ги држат сите позиции на хартии од вредност на нивните клиенти во T2S. Информациите на основните сметки (во врска со функцијата на чување и нотарската функција), сепак ќе се одржуваат од страна на централните депозитари за хартии од вредност (ЦДХВ). Секоја сметка на хартии од вредност во T2S ќе му припаѓа само на еден ЦДХВ.

Слично на тоа, T2S ќе одржува наменски парични централнобанкарски сметки за сите клиенти на ЦДХВ кои имаат право да ги отворат. T2S ќе биде можно да ги користи парите на сметката на клиентот, за порамнување на кои било трансакции кои се однесуваат на сметките на хартии од вредност на клиентот, што можат да вклучуваат еден или повеќе



ЦДХВ. Оваа структура на парични сметки ќе го поттикне подобрувањето на ефикасноста на клиентите кои користат повеќе од еден ЦДХВ. На крајот на краиштата, со T2S ќе биде можен пристап за клиентот до речиси сите европски хартии од вредност, со користење на само една сметка на хартии од вредност и една парична сметка во T2S. Онаму каде што клиентот на ЦДХВ нема пристап до сметка кај централната банка, тој може да се овласти од страна на банката за порамнување (односно учесник во TARGET2) да работи со наменската парична сметка во T2S. Работењето на TARGET2 и T2S, во тандем, ќе резултира со дополнителна синергија, со што ќе се овозможи заштеда на значителни трошоци и, во исто време, ќе им овозможи на банките да се подобри нивното управување со ликвидноста.

T2S ќе биде во можност да ги валидизира и да ги вкрати инструкциите за порамнување и да обезбеди DVP-порамнување во реално време, со постапки за оптимизација, без разлика на кои централен депозитар и централна банки се соодветни основните сметки на хартии од вредност и парични сметки. T2S ги поврзува, во реално време, која било сметка на хартии од вредност во кој било ЦДХВ со која било парична сметка, во која било централна банка. Со тоа што ќе се осигури дека прекуграничното порамнување е идентично со домашното порамнување (Armin и Jürgen, 2006).

T2S ќе резултира со придобивки во однос на економиите на обем и конкуренцијата. Економијата на обем е резултат од употребата на единствена платформа за порамнување и на компонентата на хартии од вредност и паричната компонента на трансакцијата со хартии од вредност како и обемот на трансакции од повеќе платформи да се одвива на една единствена платформа. Ова, исто така, ќе овозможи здружување на хартии од вредност на една единствена платформа и значително намалување на ликвидносните потреби во врска со порамнувањето. Покрај тоа, T2S ќе предизвика усогласување на заднинските операции, процедури и пазарни практики, во индустријата за хартии од вредност, со што дополнително ќе се подобри ефикасноста во овој домен. Ова ќе резултира со значително пониски трошоци и цени како на националните, уште повеќе и за прекуграничните порамнувања (Nynke Doornbos, 2013).

Во поглед на конкуренцијата, националните ЦДХВ работат во монополска пазарна околина и тие, во голема мера, се заштитени од конкуренција со други ЦДХВ. По целосното воспоставување на T2S, ЦДХВ ќе бидат во можност да обезбедат услуги за хартии од вредност кои се издаваат од други ЦДХВ. Понатаму, ЦДХВ ќе продолжат да

обезбедуваат други услуги, освен услугата за порамнување. Имено, употребата на заедничката платформа за порамнување ќе го олесни издавањето на хартии од вредност од страна на издавачите, надвор од нивните национални граници, но и за тоа, учесниците на пазарот и инвеститорите да држат одредени хартии, каде што тие сакаат. T2S ќе ги охрабри ЦДХВ да нудат можност на своите учесници да го централизираат држењето на нивните хартии од вредност на едно место.

Во таа насока, за инвеститорите ќе биде полесно да го изберат својот ЦДХВ, врз основа на трошоците и нивото на услугата, наместо на локацијата на хартии од вредност. Оваа зголемена конкуренција се очекува да ги намали цените на услугите на ЦДХВ.

### **2.3.Тргување со хартии од вредност и деривати – процес на интеграција на пазарот**

Со ЕУ-легислативата во делот на пазарот на хартии од вредност и деривати се врши усогласување на правната рамка, во рамките на ЕУ, за „традиционалните“ регулирани пазари и новите играчи кои сакаат да се натпреваруваат со овие пазари во обезбедување услуги. Така, ЕУ-легислативата прави разлика меѓу три вида места за тргување:

- (i) традиционалната берза (наречена „регулиран пазар“);
  - (ii) мултилатерални трговски платформи, MTFs (multilateral trading facilities), што е нова категорија на платформа за тргување, во согласност со ЕУ-легислативата, со цел да се поттикне конкуренцијата со берзата и
  - (iii) систематски интернализери (systematic internalisers), односно инвестициски фирми кои, на организирана, фреквентна и систематска основа, купуваат/продават хартии од вредност за нивна сопствена сметка, преку извршување на налозите на клиентот, надвор од регулирани пазари и MTFs. Имено, наместо да се праќаат налози до централната берза, како што се оние на лондонската берза, овие фирми ги вкрстуваат налозите со други налози интерно, во своите книги. Примери за такви компании се „Кредит Свис“ и „УБС“.
- Во некои случаи, традиционалните берзи имаат дозволи, како регулирани пазари во одредени пазарни сегменти (на пример, акции и деривати) и, паралелно, тие се сопственици и/или оператори на MTFs.

Различните места на тргување можат да се организираат како јавни или приватни пазари. Кај јавните пазари, информациите за цената што се нуди се јавни и транспарентни за сите заинтересирани страни. Ова не е случај со приватните пазари (што објаснува зошто

тие, исто така, се наречени „dark pools“). Местата за тргување, што ги комбинираат елементите на јавните и на приватните пазари, се нарекуваат „мешани“ пазари.

Процесот на интеграција, на ниво на ЕУ, е тесно поврзан со процесот на консолидација во индустријата на берзанското работење. Консолидацијата на берзите се одвива во две главни форми:

- (i) хоризонтална консолидација (на пример, спојувања и преземања меѓу локалните берзи) и
- (ii) вертикална консолидација која ги вклучува индустриите за тргување и за посттргување (со берзите во некои земји е преземена и инфраструктурата за клиринг и порамнување која им служи на берзите да се зголеми контролата во текот на вкупниот трансакциски процес во целина и за намалување на трошоците). Во однос на географскиот опсег, можат да се идентификуваат три типа консолидација.

#### *Национално ниво*

Првично, овие консолидации започнуваат долго време пред воведувањето на еврото и се поставени на национално ниво, а се однесуваат на спојување на регионалните берзи и пазарите на акции и деривати.

Така на пример, во Германија, уште во 1992 година, германската берза е формирана како резултат на спојување на осум регионални берзи. Во 1995-тата година, Италија одлучи да ги затвори сите регионални берзи (што беа во сопственост на владата) и се концентрира на сите активности во Милано. Во 1997 година, Националната берза беше приватизирана и беше основана Италијанската берза (*Borsa Italiana*). Во Шпанија, четирите регионални берзи во Барселона, Билбао, Мадрид и Валенсија, соработуваат од 1999-тата година, под името *Bolsas y Mercados Españoles (BME)*. Во Грција, Атинската берза на акции и Атинскиот пазар на деривати, се споија во 2002 година и се формира Атинската берза.

#### *Европско ниво*

Берзата на деривати *Еурекс (Eurex)* е создадена од *Deutsche Borse AG* и *Six Swiss Exchange*, во 1998 година, и продолжува да работи заеднички, од страна на двете европски групи берзи.

*Euronext* е основана кон крајот на 2000 година, како резултат на спојување на берзите во Амстердам, Брисел и Париз. Тогаш *Euronext* го презема и пазарот на деривати *Liffe (the London International Financial Futures and Options Exchange)*, со седиште во

Лондон, и во 2002 година, се спојува со португалската берза *BVL* (*Bolsa de Valores de Lisboa e Porto*). Оваа консолидација од аспект на управувањето беше проследена и со одлука да се користат истите трговски платформи и воспоставување на една листа за четири берзи (*Eurolist*). Учесниците на *Euronext*, исто така, усвоија заеднички пристап за клиринг и порамнување, при што на сите четири берзи користат иста централна договорна страна за клиринг (*LCH.Clearnet SA*) и порамнување на трансакциите, кои примарно се извршуваа од страна на *Јуроклиар груп* (*Euroclear Group*) (и преку *INTERBOLSA*, за португалските хартии од вредност).

Друг пример, преку вклучување берза на земја од еврозоната (Финска) и оние на другите земји-членки на ЕУ, кои не го прифатиле еврото, е *OMX Group* (сопственик на Стокхолмската берза), која во 2003 година, ја купи *HEX plc*, компанија која е сопственик на берзата и на централниот депозитар во Финска и на берзите во Талин и Рига. Следната година, *OMX* го купи мнозинскиот удел на Вилнус-берзата. Во 2005 година, *OMX Group* ја презема Копенхашката берза, а една година подоцна, *OMX Group* ја презема *Icelandic EV*, сопственик на Исландската берза и на Исландскиот депозитар за хартии од вредност. Како резултат на тоа, *OMX Group* сега е целосен или мнозински сопственик на берзите во седум земји и вовеле заедничка нордиска листа која се состои од локални акции од Стокхолм, Хелсинки, Копенхаген и Исланд. Балтичките берзи во Талин, Рига и Вилнус, исто така, имаат заедничка листа на хартии од вредност, заеднички систем на тргување и хармонизирани пазарни правила.

Спојувањето во октомври 2007 година, помеѓу *Borsa Italiana* (која, исто така, го контролира италијанската *ЦДС СС & G* и италијанскиот депозитар *Monte Titoli*) и Лондонската берза е уште еден значаен пример на консолидација на ниво на ЕУ.

#### *Трансатлантско ниво*

Процесот на консолидација имаше и трансатлантска димензија. Имено, во април 2007 година, кога акционерите на *Еуронекст* (*Euronext*) одлучија да ја прифати понудата на *Њујоршката берза*, *NYSE* (*New York Stock Exchange*) и ја креираа *NYSE Euronext*, холдинг-компанија која ги комбинира *NYSE Group, Inc* и *Euronext NV*. Преку ова спојување, *NYSE Euronext* собраа шест берзи на акции во пет земји и шест берзи на деривати. (*NYSE Group, Inc*, целосно во сопственост на подружница на *NYSE Euronext* оперира две берзи на хартии од вредност: *New York Stock Exchange LLC* и *NYSE Arca, Inc.*)

Овие споменати процеси на консолидација се во функција на објаснување на трите нивоа на консолидација во коишто е вклучено тргувањето со хартии од вредност и деривати. Се разбира дека, со текот на времето, ќе се менува постојната ситуација, во зависност од економските текови на глобален план.

### **2.3.1 Тргување со акции**

Европската индустрија за тргување, во моментот вклучува неколку големи прекугранични организации како резултат на консолидацијата (на пример, вклучуваат регионални играчи во нордиските и балтичките земји) како и сет на национални берзи. Така, индустријата на финансиските пазари во ЕУ сè уште е релативно фрагментирана во однос на бројот на учесници, иако најголемите пазари го држат поголемиот дел од прометот.

Исто така, по стапувањето на сила на „Директивата за пазари на финансиски инструменти“ (MiFID), на пазарот влегле голем број мултилатерални трговски платформи (MTFs) за да се етаблираат во сегментот на тргување со акции. Пример за вакви паневропски платформи (MTFs) за акции се: *Чи-икс Јуроп* (Chi-X Europe), којашто од март 2007 година врши трговски услуги за акции за британските FTSE 100, француските CAC 40, холандските AEX 25, германските DAX 30 и швајцарските SMI 20.

Од инфраструктурен аспект може да се заклучи дека бројот на традиционалните берзи опадна како резултат на консолидацијата, а зголемен е бројот на нови платформи кои влегуваат во директна конкуренција со традиционалните берзи.

### **2.3.2 Тргување со финансиските инструменти за задолжување**

Секундарното тргување на пазарот со должнички хартии од вредност во минатото е доминирано со извршување на трансакциите преку телефон или преку гласовно посредување.

Тргувањата сè повеќе се извршуваат по електронски пат. Покрај со традиционалните берзи, тргувањата се вршат и преку голем број мултилатерални трговски платформи (MTFs) за електронска трговија (на пример, *БрокерТек* (BrokerTec) и *ЈуроМТС* (EuroMTS)), кои заедно сочинуваат значителен дел од меѓудилерското тргување со должничките инструменти.

Некои од овие мултилатерални трговски платформи (MTFs) таргетираат конкретни сегменти на пазарот на државни обврзници. На пример, *Групата МТС (MTS Group)* вклучува неколку компании кои обезбедуваат услуги за должничките инструменти издадени од страна на одредени национални влади во еврозоната.

Мултилатералните трговски платформи (MTFs) се, исто така, активни во одредени сегменти и потсегменти како во случајот на *ТрејдВеб (TradeWeb)*, *Блумберг Бонд Трафер (Bloomberg Bond Trafer)*, *БондВижн (BondVision)* и *МаркетАксес (MarketAxess)*, чиешто платформи директно ги поврзуваат мултилатералните дилери со своите клиенти (т.е. институционални инвеститори). Сепак, извршувањето на трансакциите преку телефон, или преку гласовно посредување, сè уште доминира и тоа меѓу дилерски и дилерклиентите кај пазарите со должнички инструменти, особено на пазарите на хартии од вредност во приватниот сектор.

### **2.3.3 Тргување со деривати**

Обично, стандардизираниите деривати се тргуваат на јавните берзи, додека помалку ликвидните и наменски деривати се преговараат преку шалтер. Најчесто тргувани деривати преку берза се фјучерсите и опциите (кои се базирани на акции, обврзници и стоки).

Во однос на претпоставената пазарна вредност, голем дел од дериватите се тргуваат преку шалтер. Многу евроденоминирани деривати се тргуваат на глобално ниво, а само ограничен број, на ЕУ-базирани институции, кои оперираат како дилери и поддржувачи на овие пазари.

Генерално, гласовно-базираните тргувања продолжуваат да доминираат, со оглед на природата на пазарот. Меѓутоа, електронските и мултилатералните трговски платформи, како што се електронските мрежи за извршување на тргувањето, сè повеќе се користат за некои деривати за кои фреквентно се тргува и коишто се високо стандардизирани преку-шалтер-деривати.

## **2.4. Централни договорни страни во ЕУ**

Со сигурност може да се каже дека состојбата во овој домен е во постојана фаза на еволуција како на национално ниво така на европско ниво. На глобално ниво како и во ЕУ, Централните договорни страни првично се предвидени за услугите во врска со дериватите

со кои се тргува на берзите. Во поново време, тие почнаа да се користат почесто за трансакциите со акции и обврзници, како и за некои трансакции со деривати преку шалтер. При што постојат официјално регистрирани Централните договорни страни на ниво на ЕУ. Дополнително, некои други правни лица, кои не се регистрирани како независни Централните договорни страни, клириншките услуги ги даваат како дел од берзата (на пример, *MEFF* во Шпанија). Иако имаше 13 субјекти кои обезбедуваат клириншки услуги во времето на воведувањето на еврото, во 1999 година, но како резултат на консолидацијата, бројот падна на седум, за потоа да се воспостават нови ЦДС, од 2007 година, делумно како последица на појавата на новите мултилатерални трговски платформи (MTFs). Карактеристично е тоа што одредени Централни договорни страни на ниво на ЕУ беа специјализирани за клиринг на голем број различни класи на имот (на пример, акции, производи со фиксен приход и деривати), други само за хартии од вредност, а трети Централни договорни страни вршеа клиринг само на деривати. Тука би можеле да се споменат Централната договорна страна за деривати, *Јуропиан КоMODити Клиринг (European Commodity Clearing – ECC)* и *Омиклиар (Omiclear)*, кои беа создадени по либерализацијата на енергетскиот сектор во Европа и покриваат голем број географски пазари во ЕУ.

Првично, консолидацијата беше водена од коресподентските случувања на ниво на тргување. Прво, на национално ниво, три француски ентитети се споени за да формираат *Клиарнет СА (Clearnet SA)*, во 1999 година. *Клиарнет (Clearnet)* потоа ги презеде Централните договорни страни во Белгија и Холандија, во 2001 година. Значајно спојување се случи во 2003 година, кога Клиарнет (Clearnet) и Лондон Клиринг Хаус Лтд (London Clearing House Ltd) (LCH) се споени, за да формираат ЛЦХ.Клиарнет (LCH.Clearnet) (без спојување на системите за маргина и покрај тоа што компаниите се правно споени). Во 2004 година, групата беше проширена, кога ЛЦХ.Клиарнет СА (LCH.Clearnet SA) ја презеде португалската Централна договорна страна.

Додека австриската, италијанската и шпанската Централна договорна страна се вертикално интегрирани со своите соодветни домашни берзи и централни депозитари, вршејќи клиринг на производите со кои се тргува на овие берзи. Шпанската и италијанската Централна договорна страна, исто така, прифатија некои производи преку шалтер.

*LCH.Clearnet SA u LCH.Clearnet Ltd* (порано *LCH*) се подружници на *LCH.Clearnet Group Limited*. *LCH.Clearnet Group Limited* е во сопственост на своите корисници, *Euronext Group* и *Euroclear Group*.

## **2.5. Инфраструктура за порамнување на хартии од вредност – процес на интеграција на пазарот во ЕУ**

Во ЕУ, сите земји имаат свои централни депозитари за хартии од вредност и скоро сите се погодни за испорака на хартии од вредност во Евросистемот како обезбедување на кредитните операции на Европската централна банка.

Заедничка карактеристика на сите централни депозитари за хартии од вредност е што нудат порамнување во пари на централната банка. Од друга страна, меѓународните централни депозитари нудат порамнување во пари кај деловните банки.

Со оглед на тоа што трансакциите со хартии имаат голема вредност, се подразбира дека паричните текови се, исто така, со значителна големина. Всушност, голем број платни системи, вградени во системите за порамнување хартии од вредност, се споредливи по големина со платните системи за големи плаќања. Во таа насока, најголем број големи платни системи во ЕУ се управувани од системи за порамнување на хартии од вредност.

Исто така, инфраструктурата и посттргувањето за обврзници во ЕУ се релативно фрагментирани, а инфраструктурата за порамнување на акции е дури и помалку интегрирана.

Така, карактеристично е прекуграничното порамнување на обврзници каде што, во голема мера, тие се концентрирани во два меѓународни депозитари на хартии од вредност (вклучувајќи го и порамнувањето на еврообврзници). Додека, пак, меѓународното порамнување на сопственички хартии од вредност сè уште се потпира на националните централни депозитари на хартии од вредност.

Покрај тоа, други квалитативни бариери – како што се разликите во циклусите на порамнување или начинот на постапување со корпоративни настани и оданочувањата продолжуваат сериозно да го попречуваат напредок во интеграцијата на инфраструктурата за акции. Сепак, се прават напори за да се намалат овие бариери кои, во моментов, се во тек, како што е опишано погоре, во точка 2.2 од оваа глава.

Во исто време, како што видовме во точка 2.2 од оваа глава, се преземаат чекори за интегрирање на техничките процеси за клиринг и порамнување на различните



обезбедувачи на услуги. Најзначајната иницијатива во врска со ова е паневропската платформа за порамнување на хартии, *T2S (Target2Securities)*. Кодексот на однесување за клиринг и порамнување го надополнува *T2S* со значително зголемување на интероперабилноста на различните обезбедувачи на платформи на тргување и на посттргување.

Најистакнатите примери на хоризонтална консолидација во оваа област се однесуваат на меѓународните централни депозитари за хартии од вредност и централни депозитари за хартии од вредност на *Клиарстрим Груп (Clearstream Group)* (т.е. *Клиарстрим Банкинг Франкфурт / Clearstream Banking Frankfurt* и *Клиарстрим Банкинг Луксембург / Clearstream Banking Luxemburg*) и *Јуроклиар Груп (Euroclear Group)* (која, покрај *ИЦСД Јуроклиар банк / ICSD Euroclear bank*, ги вклучува и централните депозитари на Белгија, Франција, Холандија, на Обединетото Кралство и на Ирска, Финска и Шведска).

*Клиарстрим Груп (Clearstream Group)* е вертикално интегрирана, со германската берза која го контролира *Клиарстрим Банкинг Франкфурт (Clearstream Banking Frankfurt)*. Вертикалната интеграција на слоевите на тргување, клиринг и порамнување, може да се забележи и во Италија (каде што Италианската берза е сопственик на централниот депозитар за хартии од вредност *Монте Титоли* и централната договорна страна *CC & G*) и во Шпанија (каде што *БМЕ Груп / BME Group* го поседува *ИБЕРКЛИАР / IBERCLEAR*).

Белгија, Грција, Португалија и Словачка, имаат национални системи за порамнување хартии од вредност, управувани од страна на централните банки. *NBB-SSS* во Белгија и *BOGS* во Грција се работат со државни должнички хартии од вредност, додека *SITEME* во Португалија и *НБС-СР* во Словачка се работат со краткорочни хартии.

Само во Ирска има рационализација на пазарната инфраструктура што резултираше со користење на централни депозитари од други места во ЕУ, во доверувањето на чувањето и порамнувањето на домашните хартии од вредност. Како резултат на тоа, ирските државни обврзници во моментот се држат во еден меѓународен депозитар за хартии од вредност (*Јуроклиар банк / Euroclear bank*), а ирските корпоративни должнички хартии од вредност и сопственички хартии од вредност се држат во *Јуроклиар ОК и Ирска (Euroclear UK&Ireland)*. Така, сè додека не престана, во 2008 година, ирскиот депозитар *NTMA* се работеше исклучиво со ирските благајнички записи.

Исто така, постојат и други форми на интеграција. На пример, во април 2008 година, седум европски централни депозитари започнаа иницијатива („Link Up Markets“), за да се воспостави заедничка инфраструктура, дозволувајќи им лесно спроведување на врските помеѓу пазарите на соодветните депозитари. Оваа иницијатива им даде на корисниците на овие депозитари една единствена точка на пристап и дополнително претставуваше и аранжман за поддршка на прекуграничен механизам на DVP (испорака наспроти плаќање). Оваа иницијатива им овозможи на секој централен депозитар да има пристап до услугите на централните депозитари на другите пазари, за сите видови хартии од вредност. Новата заедничка инфраструктура беше лансиран во 2009 година и е управувана преку компанија со седиште во Мадрид.

Следствено, за процесот на интеграција во ЕУ, во овој домен, може да се заклучи дека **основната форма на интеграција е консолидацијата**. Некои консолидации во делот на инфраструктурата на клиринг и порамнување се во форма на чисто правни спојувања, при што вклучените субјекти продолжуваат да работат и да им служат на своите пазари на одделни технички платформи.

### 3. Улогата на Еуросистемот

Правната основа за надлежноста на Еуросистемот, во областа на платните системи и системите за порамнување, е содржана во „Договорот за функционирањето на Европската Унија“. Според четвртата алинеја од член 127 (2) од Договорот, една од основните задачи на Европскиот систем на централни банки е „да се промовира непречено функционирање на платните системи“. Посебната правна основа за надлежноста на ЕЦБ во оваа област се наоѓа во член 22 од Статутот на ЕСЦБ, според кој „ЕЦБ и националните централни банки можат да обезбедат системи, а Европската централна банка може да издаде регулатива, за да се обезбедат ефикасни и здрави клириншки и платни системи, во рамките на Унијата и во релациите со другите земји“.

Од овие правни основи, може да се заклучи дека надлежноста на ЕЦБ во оваа област се состои од два елемента. Еден од нив е задачата за обезбедување безбедни и ефикасни платни системи, а другиот елемент е остварување на надзорна моќ.

Што се однесува на правните акти, донесени од страна на ЕСЦБ, член 34 од Статутот на ЕСЦБ се однесува на донесувањето на регулативата, предвидена во член 22 од

Статутот на ЕСЦБ, и на донесување одлуки за спроведување на задачите на ЕСЦБ (во кои е вклучена задачата за промовирање непречено функционирање на платните системи).

Треба да се напомене дека ЕЦБ е институција на Европската Унија, во рамките на Договорот<sup>19</sup>, и дека, во оваа област, одредбите кои се однесуваат на „ЕСЦБ“ и на „националните централни банки“, треба да се разберат како да се наменети за „Евросистемот“ и за „националните централни банки на еврозоната“, бидејќи сите од горенаведените одредби се применуваат само за нив, а не за земјите-членки на ЕУ и за националните централни банки надвор од еврозоната. Исто така, треба да се забележи дека Евросистемот (т.е. ЕЦБ плус националните централни банки на еврозоната) е признаен од страна на Договорот<sup>20</sup>.

Додека ЕЦБ е директно одговорна за еврозоната, Евросистемот има силни оперативни врски со националните централни банки на земјите-членки, надвор од еврозоната, со изразени заеднички интереси. Всушност, официјални лица од овие национални централни банки се членови на комисиите на ЕСЦБ, што им овозможува неопходна координација помеѓу Евросистемот и националните централни банки, надвор од еврозоната.

Компетенциите и активностите на ЕЦБ не завршуваат тука, имено тие имаат глобална димензија, во согласност со член 22 од Статутот на ЕСЦБ, кој им овозможува на Евросистемот ефикасни и здрави клириншки и платни системи во рамките на Унијата и во релациите со други земји. Една таква активност на глобално ниво е надзор на порамнувањето на еврокомпонентата на CLS-системот.

ЕЦБ и националните централни банки од Евросистемот, согласно со погоре опишаната правна основа, се вклучени во плаќањата, клирингот и порамнувањето, на различни начини: оперативно, како обезбедувачи на системи и ресурси и порамнување во централобанкарски пари, како надгледувачки органи и како катализатор за промени.

### **3.1. Оперативна улога**

Евросистемот е вклучен во обезбедувањето на системи и ресурси како и во порамнувањето во пари на централната банка, со цел да се обезбеди ефикасно

---

<sup>19</sup> Член 13 од „Договорот за Европската Унија“ (променет со „Договорот од Лисабон“, кој стапи на сила на 1 декември 2009) ја наведува ЕЦБ како институција на Европската Унија, на исто ниво со Европскиот парламент, Европскиот совет, Советот, Европската комисија, Судот на правдата на Европската Унија и Судот на ревизори

<sup>20</sup> Член 282 (1) од Договорот и од првиот став на член 1 од Статутот на ЕСЦБ.

спроведување на монетарната политика, непречено функционирање на платните системи и одржување на финансиската стабилност (ЕЦБ, 2005А).

Во таа насока, TARGET2-системот на Евросистемот нуди порамнување во реално време, на бруто-основа, во евра, со порамнување во централнобанкарски пари и непосредна финалност. Според тоа, TARGET2-системот се користи за порамнување на централнобанкарските операции, како и големите и временско-критичните меѓубанкарски трансфери во евра како и други плаќања во евра.

Покрај тоа, Евросистемот, со воведувањето на *CCBM* (Моделот за коресподентно централно банкарство / *Correspondent Central Banking Model*), обезбедува механизам за прекугранична испорака на колатерал за кредитни операции на Евросистемот, додека со новиот *CCBM2*-проект, од јули 2008 година, ги опфаќа и домашната и прекуграничната испорака на колатерал.

Евросистемот, исто така, ја обезбедува платформата T2S, која ќе биде техничка платформа за обезбедување услуги за Централните депозитари на хартии од вредност за порамнување на трансакциите со хартии од вредност, во пари на централната банка, на DVP-основа. Кај T2S-платформата, ќе се држат двете наменски сметки за плаќања и за хартии од вредност. Тоа нема да резултира со создавање нов Централен депозитар за хартии од вредност.

Член 22 од Статутот на ЕЦБ е главната правна основа за креирање на T2S-платформата, со што им се овозможува на ЕЦБ и на националните централни банки, како што е наведено претходно, да обезбедат системи и ресурси со цел да обезбедат ефикасни клириншки и платни системи, во рамките на ЕУ и со другите земји. Оваа одредба има директно влијание врз надлежноста на Евросистемот, да започне да работи T2S. Вклучувањето на Евросистемот е врз основа на неговата улога во поглед на TARGET2 и е тесно поврзан со проектот за *CCBM2*. T2S ќе понуди DVP-врска во реално време помеѓу порамнувањето на хартиите од вредност и паричното порамнување во пари на централната банка, преку сметки во TARGET2. Така, T2S ќе ја надополнува и ќе ја поддржува работата на TARGET2 и *CCBM2*.

### **3.2. Надзорна улога**

Како дел од својата функција за надзор на платните системи, централните банки ги следат активностите и случувањата кај аранжманите за плаќање, клиринг и порамнување,

со цел да ги проценат природата и обемот на ризиците, својствени на постојните или на идните аранжмани и да обезбедат ефикасност и сигурност на платните инструменти и услуги (ЕЦБ, 2007).

Како што е наведено претходно, во Договорот и во Статутот на ЕЦБ, една од задачите на Евросистемот е промовирање на непречено функционирање на платните системи и моќ на Европската централна банка, која донесува прописи од оваа област. Ниту Договорот ниту Статутот на ЕЦБ не прави разлика меѓу мали и големи платни системи, ниту тие ги ограничуваат активностите на ЕЦБ за прашањата на системскиот ризик. Спротивно на ова, може да се заклучи дека тие ја следат логиката дека негувањето на безбедноста и на ефикасноста на сите плаќања, платни инструменти, системи, процедури како и на аранжманите за клиринг и порамнување на плаќања и финансиски инструменти е дел од одговорностите на ЕЦБ во поглед на единствената валута. Како резултат на тоа, Европската централна банка има широк мандат во областа на платните системи. Таа дејствува како оператор, орган за надзор и како катализатор со регулаторни овластувања.

### **3.3. Катализаторска улога**

Евросистемот дејствува како катализатор за промени, со цел да се обезбеди ефикасност на аранжманите за плаќање, клиринг и порамнување, во целина. Евросистемот има за цел да ги донесе релевантните засегнати страни заедно, да ја олесни размената на ставови и да ги поттикне засегнатите страни да најдат решенија за понатамошен развој.

Проектот за единствена европска платежна област, СЕПА, е важен пример за овој вид процес. ЕЦБ, заедно со Европската комисија, ѝ помогнаа на европската банкарска заедница, под покровителство на Европскиот платен совет, со цел пазарно да се движи процесот на миграција од национални електронски инструменти за плаќање на нови заеднички СЕПА-инструменти. СЕПА се смета за природна прогресија по воведувањето на еврото и многу важен чекор на патот кон интегрирање на пазарот на мали плаќања во евра. Друг пример за катализаторската улога може да се најде во областа тргување, клиринг и порамнување на хартии од вредност. Всушност, пазарната инфраструктура за финансиски инструменти се наоѓа во срцето на финансиските пазари и недостатоците во овој сегмент можат да имаат сериозни последици. Кога тргувањето, клирингот и порамнувањето се премногу скапи или комплексни, како резултат на недоволната интеграција, финансиските трансакции на заедничкиот пазар се обесхрабрани, што има негативно влијание врз

распределбата на капиталот, дистрибуцијата на ризикот преку агентите и, на крајот, на економскиот раст. Интеграцијата на пазарната инфраструктура е од суштинско значење за интеграцијата на финансиските пазари на коишто таа им служи. Благодарение на интересот на Евросистемот, постигнато е унапредување на ефикасноста и на интеграцијата на пазарната инфраструктура за финансиските инструменти во евра. Евросистемот редовно се среќава со учесниците на пазарот, за да разговараат за прашања кои се релевантни за ефикасноста и интеграцијата на пазарната инфраструктура, како што се стандардизацијата, интероперабилноста и усогласување на бизнис-практиките. Евросистемот, исто така, учествува во активностите преземени од страна на Европската комисија, со цел да се елиминираат бариерите, за да се достигнат ефикасен клиринг и порамнување. Згора на тоа, во спроведувањето на горенаведените цели, Евросистемот, исто така, соработува со други институции, органи и здруженија, во областа на плаќањата, клирингот и порамнувањето на хартии од вредност и други финансиски инструменти.

### III. Принципи за платната инфраструктура

#### 1. Вовед

Во оваа глава ќе бидат презентирани принципите за работа на платната инфраструктура кои се позната и како „Принципи за инфраструктурата на финансиските пазари“ (во натамошниот текст: ПИФП). Исто така, ќе биде даден преглед на принципите, одговорностите на централните банки, пазараните регулатори и другите релевантни власти за платната инфраструктура, како и методологија за процена на усогласеноста на платната инфраструктура со принципите, како меѓународно прифатени стандарди за функционирање на платната инфраструктура.

Во согласност со Извештајот (BIS, 2012) на Комитетот за системи за плаќање и порамнување и Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност за ПИФП, субјектите од инфраструктурата на финансиските пазари (во натамошниот текст: ИФП) претставуваат мултилатерален систем помеѓу институциите кои учествуваат во него, кои вршат пребивање, порамнување или собирање на податоци за плаќања, хартии од вредност, деривативи или други финансиски инструменти. Субјектите од ИФП поставуваат заеднички правила и процедури за сите учесници, техничка инфраструктура и рамка за управување со ризиците. Преку централизацијата на определени активности, субјектите од ИФП, им овозможуваат на учесниците да управуваат со нивните ризици поефикасно, а додека во некои случаи им овозможуваат елиминација на определени типови на ризици. Субјектите од ИФП, покрај другото, ја промовираат транспарентноста на пазарите. Субјектите можат да бидат и критични за централните банки во спроведувањето на монетарната политика и одржувањето на финансиската стабилност.

Субјектите од ИФП можат да бидат различни од аспект на организацијата, функциите и поставеноста. Тие можат да имаат различна правна организација, како на пример, здруженија на финансиски институции, небанкарски претпријатија за клиринг или посебни банкарски организации. Тие можат да се во сопственост на централната банка или на приватни институции. Исто така, тие можат да работат на профитна или непрофитна основа. Субјектите на ИФП можат да бидат предмет на различни леценцни и регулаторни режими и/или под различни државни надлежности. Во согласност со погоренаведениот извештај за ПИФП, можни се следните пет видови на субјекти на ИФП:

- платен систем;
- централен депозитар за хартии од вредност;

- систем за порамнување хартии од вредност;
- централна договорна страна и
- друштво за регистрирање финансиски трансакции.

Исто така меѓу субјектите од ИФП со иста функција може да постојат субјекти со варијации во функционирањето. Така на пример, некои субјекти може да користат порамнување во реално време, а некои, може да користат одложено порамнување. Некои субјекти порамнуваат индивидуални трансакции, а други порамнуваат групни трансакции итн

Платната инфраструктура како инфраструктура на финансискиот пазар (ИФП) ги олеснува клирингот, порамнувањето и евидентирањето на платните и други финансиски трансакции и може да ги зајакне пазарите на кои работи и да игра клучна улога во одржувањето на финансиската стабилност. Меѓутоа, доколку се управуваат погрешно, тие можат да бидат извор на ризици за финансискиот систем и да претставуваат потенцијален генератор на нестабилност, особено во периоди на пазарни шокови. Иако субјектите од ИФП добро функционираа, за време на неодамнешната финансиска криза, преку настаните, се научија важни лекции за ефективно управување со ризиците. Овие лекции, заедно со искуството од спроведувањето на постојните меѓународни стандарди, ги натераа Комитетот за системите за плаќање и порамнување (КСПП) и Техничкиот комитет на Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност (МОКХВ), да ги унапредат и ревидираат стандардите, односно да ги креираат „Принципите за субјектите од ИФП“.

Принципите како нови меѓународни стандарди ги усогласуваат и ги зајакнуваат постојните меѓународни стандарди за системски важните платни системи, централните депозитари на хартии од вредност, системите за порамнување хартии од вредност (СПХВ) и централните договорни страни (CPSS – IOSCO, 2001), (CPSS – IOSCO, 2004) и (ЕЦВ и CESR, 2009). Ревидираните стандарди даваат дополнителни насоки за дериватите кои се тргуваат преку шалтер, за централните договорни страни и за друштвата за регистрација на финансиски трансакции.



## **2. Преглед на принципите за платната инфраструктура и нивната имплементација**

Во продолжение, поместен е преглед на сите принципи<sup>21</sup> за инфраструктурата на финансиските пазари, нумерирани согласно со „Извештајот на Комитетот за системи за плаќање и порамнување и Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност за принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“ (CPSS-IOSCO, 2012).

*Општа организација*

*Принцип 1: Правна основа*

Субјектот од ИФП треба да има добро поставена, јасна, транспарентна и спроведлива правна основа за секој материјален аспект на своите активности во сите релевантни надлежности.

*Принцип 2: Раководење*

Субјектот од ИФП треба да има аранжмани за раководење што се јасни и транспарентни, кои ги промовираат безбедноста и ефикасноста на субјектот и ги поддржуваат стабилноста на поширокиот финансиски систем, другите релевантни цели од јавен интерес и целите на релевантните засегнати страни.

*Принцип 3: Рамка за сеопфатно управување со ризиците*

Субјектот од ИФП треба да има солидна рамка за управување со ризикот за сеопфатно управување со правни, кредитни, ликвидносни, оперативни и други ризици.

*Управување со кредитен и ликвидносен ризик*

*Принцип 4: Кредитен ризик*

Субјектот од ИФП треба ефективно да ја мери, да ја следи и да управува со кредитната изложеност кон учесниците и со изложеноста што произлегува од процесите на неговите плаќања, клиринг и порамнувања. Субјектот од ИФП треба да држи доволно финансиски средства за да ја покрие својата кредитна изложеност кон секој учесник во целост, со висок степен на доверба. Исто така, ЦДС која е вклучена во активности со посложен профил на ризик, или која е систематски важна во повеќе надлежности, треба да одржува дополнителни финансиски средства, кои се доволни за покривање на широкиот

---

<sup>21</sup> Формулацијата на принципите е превземена од наведениот Извештај и не е правена модификација на истите.

опсег на потенцијални стрес-сценарија, кои би вклучиле, но не се ограничени на неможноста за намирување на обврските на двата најголеми учесника и нивните поврзани лица, што потенцијално би предизвикале најголеми вкупни кредитни изложености на ЦДС во екстремни, но веројатни пазарни услови. Сите други ЦДС треба да одржуваат финансиски ресурси што се доволни барем за покривање на неможноста за намирување на обврските на еден од учесниците и неговите поврзани лица, што би можеле да предизвикаат најголеми вкупни кредитни изложености на ЦДС во екстремни, но можни услови.

#### *Принцип 5: Обезбедување*

Субјектот од ИФП, кој бара обезбедување за да управува со својата кредитна изложеност, или со кредитната изложеност на своите учесници, треба да прифати обезбедување со низок кредитен, ликвидносен и пазарен ризик. Субјектот од ИФП, исто така, треба да постави и да применува соодветни строги коефициенти на покритие и лимити на концентрација.

#### *Принцип 6: Маргина*

ЦДС треба да ги опфати сите кредитни изложености на своите учесници за сите производи, преку ефективен систем на маргина, кој се заснова врз ризик и кој редовно се ревидира.

#### *Принцип 7: Ликвидносен ризик*

Субјектот од ИФП треба ефикасно да го измери, да го следи и да управува со сопствениот ликвидносен ризик. Субјектот од ИФП треба да одржува доволно ликвидни ресурси, во сите релевантни валути, за да се заврши порамнувањето на платните обврски во истиот ден и онаму каде што е соодветно, интрадневно и повеќедневно порамнување со висок степен на доверба во широк спектар на потенцијални стрес-сценарија кои треба да вклучат, но да не се ограничени на неможноста за намирување на обврски на учесникот и неговите поврзани лица, што би создале најголема вкупна ликвидносна обврска за субјектот од ИФП во екстремни, но веројатни, пазарни услови.

#### *Порамнување*

#### *Принцип 8: Конечност на порамнувањето*

Субјектот од ИФП треба да обезбеди јасно и извесно конечно порамнување, најмалку до крајот на денот на датумот на валутата. Онаму каде што е потребно или посакувано, субјектот треба да обезбеди конечно порамнување во текот на денот или во реално време.

*Принцип 9: Парични порамнувања*

Субјектот од ИФП треба да го спроведе своето парично порамнување со парични средства на централна банка, онаму каде што е тоа практично и можно. Ако не се користат парични средства на централната банка, субјектот од ИФП треба да ги минимизира и строго да ги контролира кредитниот и ликвидносниот ризик, кои произлегуваат од употребата на парични средства на деловните банки.

*Принцип 10: Физичка испорака*

Субјектот од ИФП треба јасно да ги наведе своите обврски во поглед на испораката на физичките инструменти или стоки и треба да се идентификува, да ги следи и да управува со ризиците поврзани со таквите испораки.

*Централни депозитари на хартии од вредност и системи за порамнување на размена на вредности*

*Принцип 11: Централни депозитари на хартии од вредност*

ЦДХВ треба да има соодветни правила и процедури за да помогне во обезбедувањето на интегритет на издавањето на хартии од вредност и да ги минимизира и да управува со ризиците поврзани со чување и со пренос на хартии од вредност. ЦДХВ треба да ги чува хартиите од вредност во имобилизирачка или нематеријална форма, за нивниот трансфер во системот за евиденција.

*Принцип 12: Системи за порамнување што вклучуваат размена на вредности*

Ако субјектот од ИФП порамнува трансакции кои вклучуваат порамнување на две поврзани обврски (на пример, хартии од вредност или девизни трансакции), тогаш треба да се елиминира ризикот на главнина, преку условување на конечното порамнување на едната обврска, со конечно порамнување на другата обврска.

*Управување со неможност за намирување на обврските*

*Принцип 13: Правила и процедури во случај на неможност за намирување на обврски на учесник*

Субјектот од ИФП треба да има ефективни и јасно дефинирани правила и процедури за управување во случај на неможност еден учесник да ги намири обврските. Овие правила и процедури треба да бидат така поставени за да осигураат дека субјектот од ИФП може да преземе навремена акција за контрола на загубите и ликвидносните притисоци и да продолжи со исполнување на своите обврски.

*Принцип 14: Поделба и преносливост*

ЦДС треба да има правила и процедури што овозможуваат поделба и преносливост на позициите на клиентите на учесникот и обезбедувањето доставено на ЦДС во однос на тие позиции.

*Управување со општ деловен и оперативен ризик*

*Принцип 15: Општ деловен ризик*

Субјектот од ИФП треба да го утврдува, да го следи и да управува со својот општ деловен ризик и да поседува доволно ликвидни нето-средства што потекнуваат од капиталот за покривање на потенцијалните општи деловни загуби, така што може да продолжи со своите операции и услуги, ако тие загуби се остварат. Понатаму, ликвидните нето-средства треба да бидат доволни за целото време, за да се осигури закрепнување или регуларен престанок на критичните операции и услуги.

*Принцип 16: Ризик на чувар на имот и инвестициски ризици*

Субјектот од ИФП треба да ги заштити сопствените и средствата на своите учесници и да го минимизира ризикот од загуба и доцнење при пристап до овие средства. Инвестициите на субјектот од ИФП треба да бидат во инструменти со минимални кредитни, пазарни и ликвидносни ризици.

*Принцип 17: Оперативен ризик*

Субјектот од ИФП треба веродостојно да ги идентификува внатрешните и надворешните извори на оперативен ризик и да го ублажи нивното влијание преку употреба на соодветни системи, политики, процедури и контроли. Системите треба да бидат поставени за да се обезбеди висок степен на сигурност и оперативна доверливост и

треба да имаат соодветен, приспособлив капацитет. Управувањето со континуитетот во работата треба да се стреми кон навремено закрепнување на операциите и исполнување на обврските на субјектот од ИФП, во случај на широка скала на прекини или големо нарушување.

#### *Пристап*

##### *Принцип 18: Барања за пристап и учество*

Субјектот од ИФП треба да има објективни и јавно обелоденети критериуми за учество, што се засновани на ризик и дозволуваат праведен и отворен пристап.

##### *Принцип 19: Аранжмани за повеќеслојно учество*

Субјектот од ИФП треба да идентификува, да следи и да управува со материјалните ризици на кои е изложен субјектот од ИФП, а кои произлегуваат од аранжманите за повеќеслојно учество.

##### *Принцип 20: Врска на субјектот од ИФП*

Субјектот од ИФП кој воспоставува врска со еден или со повеќе субјекти од ИФП, треба да ги утврдува, да ги следи и да управува со ризиците што се однесуваат на овие врски.

#### *Ефикасност*

##### *Принцип 21: Ефикасност и ефективност*

Субјектот од ИФП треба да биде ефикасен и ефективен во пресрет на барањата на своите учесници и на пазарите на кои работи.

##### *Принцип 22: Комуникациски процедури и стандарди*

Субјектот од ИФП треба да користи или, во најмала рака, да се приспособи на релевантните, меѓународно прифатени комуникациски процедури и стандарди, со цел да се олеснат ефикасноста во плаќањето, клирингот, порамнувањето и евидентирањето.

#### *Транспарентност*

##### *Принцип 23: Обелоденување на правилата, клучните процедури и пазарните податоци*

Субјектот од ИФП треба да има јасни и сеопфатни правила и процедури и треба да обезбеди доволно информации за да им овозможи на учесниците да имаат прецизно

согледување на ризиците, на надоместоците и другите материјални трошоци на кои тие се изложени при учеството кај субјектот од ИФП. Сите релевантни правила и клучните процедури треба да бидат јавно обелоденети.

*Принцип 24: Обелоденување на пазарни податоци од страна на друштвото за регистрација на финансиските трансакции*

ДРФТ треба да обезбеди навремени и точни податоци за релевантните власти и за јавноста, во согласност со нивните потреби.

Од аспект на спроведувањето на принципите треба да се истакне дека принципите обезбедуваат насоки за решавање на ризиците и подобрување на ефикасноста на субјектот од ИФП. Принципите не претставуваат алатка или аранжман за спроведување на своите барања и дозволуваат различни начини за спроведување на определен принцип. Некои принципи поставуваат минимални услови за решавање на ризиците и обезбедуваат исти правила за сите субјекти. Принципите се поставени, така што тие ќе бидат применети како целина (холистички), а поради големата интерактивност меѓу принципите, тие треба да се применуваат во пакет. Некои принципи се развиени врз основа на другите, а некои се надополнуваат едни со други. Во друг случај, принципите се однесуваат на важна, заедничка тема. Некои принципи, како што се принципите за раководење и оперативен ризик, имаат динамична димензија и тие се однесуваат на најдобри практики за субјектот од ИФП, кои, можат да се развиваат и да се подобрат во иднина.

Генерално, гледано од аспект на спроведувањето, принципите се широко поставени, со цел да важат за сите системски важни платни системи, ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ. Субјектите од ИФП, кои се определени од страна на националните власти како системски важни мора да ги почитуваат овие принципи. Онаму каде што постојат законски дефиниции за системско значење (на пример во Европската Централна Банка и централните банки во ЕУ), може да се разликуваат до одреден степен помеѓу различни надлежности, но во целина, платниот систем е системски важен, ако има потенцијал да предизвика или да пренеси системски нарушувања (т.н. домино ефект). Тука, спаѓаат и системите кои се единствени системи за плаќање во земјата или главен систем во однос на вкупната вредност на плаќањата, системи кои, воглавно, решаваат временско критични, високи износи на плаќања и системи кои порамнуваат плаќања кои се користат за да

влијаат врз порамнувањето на други системски важни субјекти од ИФП. Се смета дека сите ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ се системски важни, барем во надлежноста во којашто се наоѓаат, обично поради нивните улоги на финасиските пазари. Ако некоја релевантна власт утврди дека ЦДХВ, СПХВ, ЦДС или ДРФТ во нејзина надлежност не е системски важен и, според тоа, не подлежи на примена на принципите, власта треба да го обелодени името на субјектот од ИФП и да даде јасно и сеопфатно образложение за истото. Спротивно, релевантната власт може да ги пропише критериумите што се користат за да се утврди кои субјекти од ИФП се системски важни и може да обелодени кои субјекти од ИФП под нејзина надлежност се системски важни. Овие принципи се поставени така што тие треба да се однесуваат на домашни, прекугранични и на повеќевалутни субјекти од ИФП.

Од аспект на специфичното спроведување на принципите од страна на различни видови субјекти од ИФП, поголемиот број барања на принципите се применуваат за сите видови субјекти од ИФП. Сепак, неколку принципи се спроведуваат само за одредени субјекти од ИФП (како што е прикажано на следната табела, број 3.1 за општа применливост на принципите на одредени видови субјекти од ИФП и Анекс А за применливоста на главните барања за одредени видови субјекти од ИФП).

Табела број 3.1

Општа применливост на принципите на различни видови субјекти од ИФП <sup>22</sup>					
Принцип	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
1. Правна основа	●	●	●	●	●
2. Раководење	●	●	●	●	●
3. Рамка за сеопфатно управување со ризиците	●	●	●	●	●

<sup>22</sup> CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure-April 2012

4. Кредитен ризик	•		•	•	
5. Обезбедување	•		•	•	
6. Маргина				•	
7. Ликвидносен ризик	•		•	•	
8. Конечност на порамнувањето	•		•	•	
9. Парични порамнувања	•		•	•	
10. Физичка испорака		•	•	•	
11. Централни депозитари за хартии од вредност		•			
12. Системи за порамнување што вклучуваат размена на вредности	•		•	•	
13. Правила и процедури во случај на неможност за намирување обврски на учесник	•	•	•	•	
14. Поделба и преносливост				•	
15. Општ деловен ризик	•	•	•	•	•
16. Ризик на чувар на имот и инвестициски ризик	•	•	•	•	
17. Оперативен ризик	•	•	•	•	•
18. Барања за пристап и учество	•	•	•	•	•
19. Аранжмани за повеќеслојно учество	•	•	•	•	•
20. Врски на субјектот од ИФП		•	•	•	•
21. Ефикасност и ефективност	•	•	•	•	•
22. Комуникациски процедури и стандарди	•	•	•	•	•
23. Обелоденување на правилата, клучните процедури и пазарните податоци	•	•	•	•	•



24. Обелоденување на пазарни податоци од страна на друштвото за регистрација на финансиските трансакции					●
---	--	--	--	--	---

Оваа табела ја прикажува применливоста на принципите за секој тип субјект од ИФП. Ако еден субјект од ИФП извршува функции за повеќе од еден тип на субјект, тогаш сите принципи кои се однесуваат на конкретните функции кои ги врши субјектот од ИФП, ќе се применуваат во практика. Така на пример, Друштвата за регистрација на финансиски трансакции не се соочуваат со кредитен или ликвидносен ризик, следствено принципите за кредитен и ликвидносен ризик нема да се применуваат на нив, од друга страна принципот 24 за обелоденување на пазарни податоци се однесува само за ДРФТ. Исто така, ако определен принцип има специфики за одреден тип субјект од ИФП, тогаш се обезбедува специфична насока за тој субјект. Така на пример, принципот број 4 кој се однесува за кредитниот ризик има специфични насоки за платните системи, СПХВ и ЦДС.

Спроведувањето на принципите и на главните барања на одредени видови субјекти од ИФП, како што е прикажано во претходната табела, се базира на функциите коишто секој тип субјект од ИФП ги врши. Сепак, во одредени случаи, истото правно лице може да врши функции на повеќе од еден тип субјект од ИФП. Така на пример, постојат ЦДХВ, кои работат како СПХВ, а некои платни системи вршат функции слични на централни договорни страни. Во некои случаи, дефиницијата на одреден тип на субјект од ИФП, во одредена надлежност, може да се разликува од дефиницијата на тој тип субјект од ИФП во друга надлежност. Во сите вакви случаи, сетот на принципи кои се применливи на субјект од ИФП, ќе бидат оние принципи кои се однесуваат на функциите кои ги врши предметниот субјект.

Во Анекс А е прикажана применливоста на главните барања<sup>23</sup> од секој принцип, за одредени видови субјекти од ИФП.

Принципите се однесуваат и за субјектите од ИФП управувани од страна на централните банки. Во таа насока, централните банки треба да практикуваат исти

<sup>23</sup> Формулацијата на главните барања е превземена од погоренаведениот Извештај (CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure-April 2012) и не е правена модификација на истите.

стандарди за своите субјекти од ИФП како и оние кои се однесуваат за субјектите во приватниот сектор. Сепак, постојат случаи, каде што принципите се однесуваат различно за субјекти кои се управувани од страна на централните банки поради законски и регулаторни услови. Во таа смисла, централните банки можат да имаат посебни цели и одговорности за монетарната политика кои се поприоритетни. Такви и случаи се наведени во (а) Принцип 2 за раководење, (б) Принцип 4 за кредитен ризик, (в) Принцип 5 за обезбедување, (г) Принцип 15 за општ деловен ризик и (д) Принцип 18 за барањата за пристап и учество. Во некои случаи, од субјектите од ИФП, управувани од страна на централните банки, може да се бара, со релевантната законодавна рамка, или со целите на јавната политика на централната банка, да ги надминат барањата на еден или повеќе принципи (BIS, 2015).

Принципите се фокусирани на тоа да обезбедат субјектите од ИФП да работат непречено колку што е можно повеќе, во нормални околности и во време на пазарен стрес. Сепак, можно е во одредени екстремни околности, и покрај сите превентивни мерки, субјектот од ИФП да стане неодржлив или несолventен. Со оглед на системската важност на субјектот од ИФП на кој се однесуваат принципите, ненадеен колапс на субјектот од ИФП, најверојатно, ќе доведе до системски пореметувања на институциите и пазарите, кои се поддржани од страна на субјектот од ИФП, на другите субјекти од ИФП со кои е поврзан колапсот на субјектот од ИФП и на финансискиот систем, пошироко. Негативните последици ќе бидат особено тешки во ситуации кога ниту еден друг субјект од ИФП нема да може брзо и ефективно да обезбеди замена за критичните операции и услуги на колабираниот субјект од ИФП.

Во случај кога субјектот од ИФП се соочува со проблеми во неговото тековно работење и станува неодржлив, или несолventен, од особена важност е да се преземат активности кои одат во насока на (а) закрепнување на субјектот од ИФП, со цел одржување на неговите функции, или (б) регуларен прекин на работата на неодржливиот субјект од ИФП, преку пренесување на функциите на предметниот субјект од ИФП на друг субјект од ИФП. Во зависност од конкретната ситуација и правен режим и од расположливите можности на властите, овие активности можат да се спроведуваат од самиот субјектот од ИФП, од страна на релевантните власти, или во комбинација од двете.

### 3. Одговорности на централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти за платната инфраструктура

Одговорностите<sup>24</sup>, според Извештајот (BIS, 2012) на Комитетот за системи за плаќање и порамнување, при Банката за меѓународни порамнувања, претставуваат еден вид стандарди за работа на централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти, кога во прашање е платната инфраструктура. Во продолжение е елаборирана секоја поединична одговорност.

#### Одговорност А: Регулатива, супервизија и надгледување на субјектите од ИФП

Субјектите од ИФП треба да бидат предмет на соодветна и ефективна регулатива, супервизија и надгледување, од страна на централна банка, пазарен регулатор или друга релевантна власт.

Главни барања за оваа одговорност се:

- 1. Властите треба јасно да ги дефинираат и јавно да ги обелоденат критериумите што се користат за да се утврдат субјектите од ИФП кои треба да бидат регулирани, да бидат под супервизија и врз кои треба да се изврши надгледување.*
- 2. Субјектите од ИФП, кои се утврдени со користење на овие критериуми, треба да бидат предмет на регулирање, супервизија и надгледување, од страна на централна банка, пазарен регулатор или друга соодветна власт.*

Субјектите од ИФП се важни елементи на домашните и меѓународните финансиски пазари и се во насока на одржување и унапредување на финансиската стабилност, во периоди на пазарни шокови. Субјектите од ИФП вршат голем број на активности што се од големо значење за доброто функционирање на финансискиот систем, како што е размената на парични средства за стоки, услуги и финансиски средства, како и обезбедувањето безбедни и ефикасни средства, преку кои властите полесно можат да управуваат со системскиот ризик, а централните банки можат поефикасно да ја спроведуваат монетарната политика. Според тоа, субјектите од ИФП ги концентрираат активностите на плаќање, клиринг и порамнување и складирањето на трговските податоци, со цел подобро и поефикасно управување со ризиците. Во некои случаи, субјектите од

---

<sup>24</sup> Формулацијата на Одговорностите и главните барања за секоја Одговорност не се модифицирани и истите се превземени од горенаведениот Извештај.

ИФП може да го концентрираат ризикот, па дури можат да дејствуваат и како извор на системски ризик. Затоа, соодветната регулатива, супервизијата и надгледување се клучни за спроведување на целите на јавната политика.

Властите треба да ги обелоденат критериумите што се користат, за да се определат кои од субјектите од ИФП треба да бидат предмет на регулирање, супервизија и надгледување. Рамката за донесување на овие одлуки може да се разликува од земја во земја. Така на пример, во некои земји, постои законска рамка, додека кај други земји, централната банка или друга надлежна власт имаат поголема самостојност да ги пропишат критериумите што се применуваат. Главниот критериум е функцијата на субјектот од ИФП. Системски важните платни системи, ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ, обично подлежат на регулирање, супервизија и надгледување, поради критичната улога што тие ја имаат во рамките на финансискиот систем. Критериумите кои се користат за утврдување на соодветното ниво и потреба од регулирање, супервизија и надгледување, за различни типови субјекти од ИФП се: (а) бројот и вредноста на трансакциите, (б) бројот и видот на учесниците кај субјектот, (в) пазарите на коишто работат, (г) нивното пазарно учество, (д) поврзаноста со други субјекти од ИФП и (ѓ) можноста за користење на друг субјектот од ИФП во краток рок. Властите, исто така, можат користат и други релевантни критериуми, со цел ефективно спроведување на Принципите.

Субјектите од ИФП, кои ќе бидат идентификувани врз основата на овие критериуми, треба да бидат регулирани, надгледувани и супервизирани, од страна на централната банка, пазарниот регулатор или од друга надлежна власт. Поделбата на овластувањата или на одговорностите помеѓу властите за регулирање, супервизија и надгледување на субјектите од ИФП, може да е различна, во зависност од законската рамка. Во таа насока се препорачува законодавството јасно да определи која власт или власти имаат одговорност. Во таа насока, една или повеќе власти можат да имаат обврска да ги регулираат, да вршат супервизија или надгледување на субјектите од ИФП. Исто така на национално ниво, субјектите од ИФП, можат да бидат предмет на надгледување од страна на релевантна власт, која има обврска што не произлегува од закон.<sup>25</sup>

Одговорност Б: Овластувања и ресурси за регулирање, супервизија и надгледување

---

<sup>25</sup> Тука може да се спомене употребата на моралното убедување како алатка на централните банки.

*Централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни институции, треба да имаат овластувања и ресурси за да ги извршуваат своите обврски за регулирање, супервизија и надгледување на субјекти од ИФП ефективно.*

#### *Главни барања*

- 1. Властите треба да имаат овластувања или друга надлежност во согласност со нивните соодветни одговорности, вклучувајќи ја и способноста да обезбедат навремени информации и да предизвикаат промена или да спроведат корективна мерка.*
- 2. Властите треба да имаат доволно ресурси за да ги исполнат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки одговорности.*

Примарната одговорност на сопствениците на системот и на операторот е тие да обезбедат сигурност и ефикасност на субјектот од ИФП, додека, пак, централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти, имаат заедничка цел – обезбедување на сигурност и ефикасност на субјектите од ИФП. Сепак, регулацијата, супервизијата и надгледувањето на субјектите од ИФП, се потребни за да се обезбеди дека субјектите од ИФП ја исполнуваат оваа обврска. Властите треба да имаат овластувања и ресурси со цел ефикасно да ги вршат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки надлежности. Овластувањата на власта, можат да бидат пропишани со закон или да не бидат пропишани со закон и треба да бидат во согласност со нејзините одговорности.

Властите треба да имаат овластувања во согласност со нивните одговорности и да добиваат навремени информации кои се неопходни за ефективно регулирање, супервизија и надгледување. Властите, потребно е да ги користат овие овластувања за пристап до информациите кои им овозможуваат да ги согледаат и проценат:

- (а) различните функции, активности, како и финансиската состојба на предметниот субјект;
- (б) ризиците со кои се соочуваат субјектот од ИФП и учесниците;
- (в) влијанијата на субјектот од ИФП врз неговите учесници и врз економијата и
- (г) почитување на прописите и политиките од страна на субјектот од ИФП.

Клучни извори на информации се официјалните документи и системската евиденција, редовните или ад хок извештаите, интерните записници од состаноците на одборот и внатрешната ревизија, теренските контроли, информациите за активности кои се дадени на извршување на трети лица и дијалогот со одборот, раководството и учесниците на субјектот од ИФП. Властите треба да имаат соодветна законска рамка за заштитата на сите информации од класифициран карактер, добиени од субјектот од ИФП. Сепак, властите можат да ги споделат релевантните доверливи информации со други власти, со цел да се намали преклопувањето на регулирањето, супервизијата и надгледувањето.

Властите, исто така, треба да имаат овластувања да иницираат промена или да спроведуваат корективни мерки врз субјектот од ИФП кој не е усогласен со соодветните прописи или политики. Властите може да користат и други механизми за да спроведат промена, вклучувајќи и употреба на моралното убедување. Дискусиите со субјектите од ИФП, нивните учесници, клиентите на нивните учесници, играат важна улога во остварувањето на регулаторните, супервизорските и надгледувачките цели. Во низа на случаи, власта може да се потпре на моралното убедување како алатка, за да ги оствари интересите на јавната политика врз субјектите од ИФП. Сепак, овие алатки се најдобри кога постојат регулаторни или други средства на располагање на самите власти. Онаму каде што е законски возможно, властите можат да ги обелоденат своите процени за одредени субјекти од ИФП како средство да се иницира промена кај тие субјекти од ИФП и да се унапреди транспарентноста.

Исто така властите треба да имаат доволно расположиви ресурси за да ги исполнат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки одговорности. Тоа подразбира финансиски средства, квалификуван и искусен кадар и постојана стручна обука. Дополнително, властите треба да воспостават организациска структура која ефикасно ќе ги користи овие ресурси. Треба да биде јасно разграничено кој дел од власта ќе биде одговорна за регулаторните, супервизорските и надгледувачките функции. Овие функции подразбираат собирање информации за субјектите од ИФП, оценување на работата на субјектите од ИФП, проценување на зависностите меѓу субјектите од ИФП, преземање мерки за унапредување на почитувањето на релевантните стандарди од страна на субјектите од ИФП и спроведување на теренски инспекции. Исто така кадарот треба да има соодветна правна заштита за да ги изврши своите обврски.

Одговорност В: Обелоденување на политиките во врска со субјектот од ИФП

*Централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни институции треба јасно да ги дефинираат и да ги обелоденат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки политики во врска со субјектот од ИФП.*

*Главни барања*

- 1. Властите треба јасно да ги дефинираат своите политики во однос на субјектот од ИФП, кои ги вклучуваат целите, улогите и прописите на властите.*
- 2. Властите треба јавно да ги обелоденат своите соодветни политики во однос на регулирањето, супервизијата и надгледувањето на субјектот од ИФП.*

Централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти, треба јасно да ги дефинираат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки политики во однос на субјектите од ИФП. Во овие политики се содржани целите, улогите и прописите на властите. Јасното дефинирање на целите на властите обезбедува основа за доследно креирање репер со кој властите можат да ја оценуваат својата ефикасност. Обично, примарната цел на властите е да се промовираат безбедноста и ефикасноста. Некои власти, може да имаат поставено дополнителни цели на јавната политика кон субјектите од ИФП, кои се под нивна надлежност. Овие цели обично се спроведуваат преку конкретни прописи и други политики, како што се стандарди за управувањето со ризици или очекувањата од субјектите од ИФП. Политиките на властите треба да бидат во согласност со нивната правна рамка. Покрај тоа, властите во врска со нивните политики можат да се консултираат со пазарот, со засегнатите страни и пошироката јавност. Во многу земји, овие консултации се пропишани со закон.

Властите треба да ги обелоденат своите политики во однос на регулирањето, супервизијата и надгледувањето на субјектите од ИФП, со оглед дека јавното обелоденување промовира конзистентност на политиките. Ваквото обелоденување обично подразбира презентирање на регулаторните, супервизорските и надгледувачките стандарди на властите за субјектите од ИФП и е во насока на воспоставување на јасни очекувања за да се олесни усогласеноста со стандардите. Понатаму, со обелоденувањето на политиките се зајакнуваат одговорностите и очекувањата на властите пред јавноста. Властите можат да ги обелоденат своите политики во различни форми, на пример

документи, политики и извештаина разбирлив начин. Таквите материјали треба да бидат лесно достапни.<sup>26</sup> Властите треба да нагласат дека, субјектите од ИФП се одговорни за усогласувањето со политиките за регулирање, супервизија и надгледување.

Одговорност Г: Примена на принципите за субјектот од ИФП

*Централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни институции треба да ги усвојат „Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ – МОКХВ“ и доследно да ги применуваат.*

*Главни барања*

- 1. Властите треба да ги усвојат, „Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ – МОКХВ“.*
- 2. Властите треба да обезбедат дека овие принципи, во најмала рака, се применуваат врз сите системски важни платни системи, ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ.*
- 3. Властите треба постојано да ги применуваат овие принципи во рамките и на ниво на надлежностите, вклучувајќи и преку границите, и на секој вид субјект од ИФП, опфатен со принципите.*

Централните банки, пазарните регулатори и другите надлежни власти, треба да ги усвојат *Принципите за инфраструктурата на финансиските пазарикако меѓународно прифатени стандарди*. Усвојувањето и примената на овие стандарди ги интензивира регулаторните, супервизорските и надгледувачките активности на надлежните власти. Иако прецизните инструменти на власта, преку кои ќе се применуваат принципите, се разликуваат од една до друга надлежност, се очекува сите земји да ги применуваат принципите врз соодветните субјекти од ИФП во нивните надлежности, до тој степен што е дозволен со правната рамка во нивна надлежност.<sup>27</sup> Принципите се базирани од искуството на многу централни банки, пазарни регулатори и други надлежни власти.и нивното користењесигурно и ефикасно работење на субјектите од ИФП.

<sup>26</sup> На пример, власта може јавно да ги обелодени своите политики преку нивното постирање на јавна интернет-страница.

<sup>27</sup> Во некои случаи, одредено законодавство може да се користи или да биде потребно за воспоставување прецизна регулаторна рамка и правила кои се применуваат за субјектите од ИФП. Во други случаи, на надлежните власти не им треба законско овластување да ги усвојат, иако сè уште може да биде потребно да се изготват подетални политики, правила или прописи за нивно спроведување.



Властите треба да обезбедат дека овие принципи, се применуваат за сите системски важни платни системи, ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ. Платниот систем е системски важен, ако може да преставува канал за пренос на системски нарушувања. Во таа насока ако во една земја платниот систем е единствен или главен систем, од аспект на вкупната вредност на плаќањата тогаш тој е системски важен платен систем. Исто и платните системи кои, порамнуваат временско-критични плаќања, плаќања со високи вредности или порамнуваат плаќања кои се користат за да се изврши порамнување на други субјекти од ИФП се системски важни. Се претпоставува дека сите ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ, се системски важни, поради нивната улога на пазарите на коишто работат.<sup>28</sup> Властите треба да ги спроведат принципите доследно, во рамките на надлежноста и низ надлежностите, вклучително и преку границите доколку субјект од ИФП извршува прекугранични трансакции. Доследната примена на овие принципи е доста важна, бидејќи различни системи можат да зависат едни од други односно да бидат во меѓусебна директна конкуренција. Принципите ја поттикнуваат соработката помеѓу различните власти и ги зголемуваат ефикасноста и конзистентноста на регулирањето, супервизијата и надгледувањето. Ова е особено важно, во случаите кога многу субјекти од ИФП работат во повеќе различни надлежности.

Ако системски важен субјект од ИФП не ги почитува стандардите, надлежните власти треба да имаат инструменти со кои ќе обезбедат дека субјект од ИФП презема соодветни и навремени активности за отстранување на недостатоците. Властите исто така треба одблиску да ги следат новите субјекти од ИФП како и оние кои се во фаза на промени. Доколку централната банка е сопственик или оператор на субјект од ИФП, а од друга страна спроведува надгледување на субјектите од ИФП од приватниот сектор, централната банка треба како најдобро да ги разреши сите можни конфликти на интереси.

Одговорност Д: Соработка со други власти

*Централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти, треба да соработуваат меѓусебно, како во земјата така и на меѓународно ниво, како што е соодветно, при промовирањето на безбедноста и ефикасноста на субјектот од ИФП.*

*Главни барања*

---

<sup>28</sup> Во некои надлежности, националното законодавство ги диктира критериумите за утврдување на тоа, дали субјектот од ИФП е системски важен.

1. *Релевантните власти треба да соработуваат меѓусебно, како во земјата така и на меѓународно ниво, со цел да се поттикнат ефикасна и ефективна комуникација и консултација заради меѓусебна поддршка во исполнувањето на нивните мандати во однос на субјектот од ИФП. Таквата соработка треба да биде ефективна во нормални околности и треба да биде соодветно флексибилна за да обезбеди ефективна комуникација, консултација, или координација, како што е соодветно, во услови на пазарни шокови, кризни ситуации и потенцијално закрепнување, затворање или решавање на субјектот од ИФП.*
2. *Ако некоја власт утврди актуелна или предлог-активност на прекуграничен или повеќевалутен субјект од ИФП во негова надлежност, власта треба, веднаш иттом се создадат услови за тоа, да ги информира другите релевантни власти кои, можеби, имаат интерес за контрола на почитувањето на субјектот од ИФП на „Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ – МОКХВ“.*
3. *Соработката може да биде во различни форми. Со формата, степенот на формализација и интензитетот на соработката, треба да се промовираат ефикасноста и ефективноста на соработката и таа треба да биде соодветна на природата и обемот на секоја одговорност на власта за супервизија или за надгледување на субјектот од ИФП и пропорционална со системското значење на субјектот од ИФП, во различните надлежности на властите со кои соработуваат. Со кооперативните договори треба да се управува за да се обезбеди ефикасност и ефективност на соработката во однос на бројот на властите кои учествуваат во таквите аранжмани.*
4. *За субјектот од ИФП, каде што договорите за соработка се соодветни, најмалку една власт треба да ја прифати одговорноста за воспоставување ефикасна и ефективна соработка меѓу сите релевантни власти. Во меѓународните договори за соработка, каде што друга власт не ја прифаќа оваа одговорност, се претпоставува дека власта или властите со примарна одговорност во домашната надлежност на субјектот од ИФП треба да ја прифати/прифатат оваа одговорност.*
5. *Најмалку една власт треба да обезбеди периодично оценување на еден субјект од ИФП, во однос на принципите, и треба, при развивањето на оценувањата, да се*

*консултира со други власти кои вршат супервизија или надгледување на субјектот од ИФП и за кои субјектот од ИФП е системски важен.*

- 6. При оценувањето на договорите на субјектот од ИФП за плаќање и порамнување и неговите соодветни процедури за управување со ликвидносниот ризик во која било валута за кои порамнувањата на субјектот од ИФП се системски важни во однос на принципите, власта или властите, со примарна одговорност во однос на субјектот од ИФП, треба да ги земат предвид ставовите на засегнатите централни банки. Ако засегнатата централна банка е задолжена според својата надлежност да спроведе своја процена на овие договори и процедури, централната банка треба да ги има предвид ставовите на власта или на властите со примарна одговорност во однос на субјектот од ИФП.*
- 7. Релевантните власти треба да обезбедат претходно известување, каде што е можно, или пак, што е можно поскоро по тоа, во врска со очекуваните суштински регулаторни промени и негативните настани во однос на субјектот од ИФП, што значително можат да влијаат врз регулаторните, супервизорските или надгледувачките интереси на друга власт.*
- 8. Релевантните власти треба да се координираат за да се обезбеди навремен пристап до податоците за трансакциите, евидентирани во ДРФТ.*
- 9. Секоја власт го задржува своето дискрециско право да обесхрабри користење услуги од субјект од ИФП или обезбедување услуги за таков субјект од ИФП, ако, според мислењето на власта, субјектот од ИФП не е претпазливо осмислен или управуван, или принципите не се почитуваат соодветно. Власта што остварува вакво дискрециско право, треба да даде јасна причина за преземената активност и кон субјектот од ИФП и кон власта или властите, со примарна одговорност за супервизија или надгледување на субјектот од ИФП.*
- 10. Договорите за соработка меѓу властите во ниту еден случај не се во спротивност на законските или на правните или други овластувања на секоја власт-учесник, ниту пак, овие договори на каков било начин ги ограничуваат овластувањата на власта да ги исполни своите законски или законодавни надлежности или своето дискрециско право, да дејствува во согласност со тие овластувања.*

Централните банки, пазарните регулатори и другите надлежни власти, треба да соработуваат едни со други, во земјата или во странство (односно, на прекугранична основа), со цел да се поддржуваат меѓусебно во исполнувањето на нивните регулаторни, супервизорски или надгледувачки овластувања, во однос на субјектите од ИФП. Надлежните власти треба да воспостават аранжмани за соработка, земајќи ги предвид:

- (а) нивните законски обврски и овластувања,
- (б) системската важност на субјект од ИФП за соодветните надлежности,
- (в) профилот на ризик на субјектот од ИФП и
- (г) учесниците на субјектот од ИФП.

Целта на таквите аранжмани е да се овозможат сеопфатно регулирање, супервизија и надгледување за да се обезбеди механизам со кој ќе се овозможи ефикасно извршување на одговорностите на повеќе надлежни различни власти.. Надлежните власти треба да соработуваат и со властите за решавање и супервизорите на директните учесници.

Со аранжманите за соработка, треба да се овозможи ефикасна комуникација помеѓу надлежните власти. Овие аранжмани треба да бидат ефективни во нормални околности и треба да бидат флексибилни за да обезбедат ефективна комуникација, консултација или координација, во услови на пазарни шокови, кризни ситуации, како и во услови на потенцијално закрепнување, затворање или решавање на определен субјектот од ИФП. Несоодветната соработка, особено во време на пазарни шокови и кризни состојби, може значително да го попречи работењето на самите власти.

Ако одредена власт идентификувала фактички активности на прекуграничен или повеќевалутен субјект од ИФП во нејзината надлежност, власта треба, да ги информира другите надлежни власти кои би можело да имаат интерес од почитувањето на *Принципите* од страна на субјектот од ИФП.

Соработката може да биде во различни форми, како што се формални договори кои се организирани во вид на меморандуми за разбирање, протоколи или друга документација, како и неформални ад хок аранжмани и редовна комуникација. Надлежните власти треба да се договорат за формата на договорот за соработка, во смисла на специфичните околности на субјектот од ИФП. Флексибилноста во формата на соработката им овозможува на надлежните власти да се приспособуваат на динамичните

услови на развој на финансиските пазари. Сите власти, вклучени во договорите за соработка, треба да имаат овластувања и ресурси, потребни за извршување на нивните надлежности во согласност со договорите.

Степенот на формализација и интензитетот на соработката, ќе зависат од законските одговорности на надлежните власти. Степенот на формализација може да се разликува во зависност од околностите. На пример, користењето на ад хок аранжман за неодложно решавање на итно супервизорско прашање може да биде подобро, отколку создавањето на поформален аранжман во вид на договор или протокол. Слично на тоа, интензитетот на соработката може да се разликува од еден до друг аранжман и тоа, од споделување на информации до поопсежни консултации и договори за соработка. Споделувањето информации може да опфати размена на супервизорски и надгледувачки информации, размена на искуства за контролата на управувањето со ризици, стабилноста и сигурноста, или планови за евентуално закрепнување, регуларен престанок на работењето или решавање на субјект од ИФП. Надлежните власти треба да постигнат договор за соработка кој предвидува соодветна комбинација на формата и обемот на соработката, за да се постигне ефективен резултат. Договорите за соработка треба обезбедат ефикасност и ефективност на соработката и во однос на бројот на власти кои учествуваат доколку се работи за поголем број на надлежности и власти..

Во случај на субјект од ИФП, каде што има потреба на договор за соработка повеќе власти, најмалку една власт треба да ја прифати одговорноста за воспоставување ефикасни договори за соработка меѓу сите власти. Кај меѓународните договори за соработка, каде што нема власт што ја прифаќа оваа одговорност, се претпоставува дека власта или властите со примарна одговорност во надлежноста на субјектот од ИФП, треба да ја прифатат оваа одговорност. Соработката со други власти треба да биде во согласност со релевантните меѓународни принципи за кооперативна соработка, што се наведени во *Извештајот на централните банки за надгледување на системите за плаќање и порамнување на CPSS и IOSCO*..

Прифаќањето на одговорноста за создавање договор за соработка за субјект од ИФП, самото по себе не дава какви било дополнителни права, не укинува национални закони, или не е во спротивност други билатерални или мултилатерални договори за размена на информации. Должностите на власта која прифаќа одговорност опфаќаат:

- (а) проактивно предлагање договори за соработка кои најдобро би ги исполниле целите на надлежните власти,
- (б) обезбедување координација и соработка помеѓу властите,
- (в) обезбедување транспарентност во аранжманите,
- (г) дејствување, како централно место за информациите разменети помеѓу субјектот од ИФП и надлежните власти и
- (д) вршење или координирање на периодични процени на субјектот од ИФП во однос на стандардите, во соработка и консултација со другите власти кои имаат одговорности над субјектот од ИФП.

Во случај кога неколку власти имаат одговорности во однос на ист субјект од ИФП, најмалку една власт треба да ја прифати одговорноста за обезбедување периодична процена на субјектот од ИФП во однос на стандардите. Властите треба да се консултираат едни со други онаму каде што е тоа изводливо и да ги споделуваат процените, за да им помогнат на властите чија примарна одговорност е супервизијата или надгледувањето на субјектот од ИФП. Споделувањето на информациите и отворената дискусија во однос на принципите треба да им помогне на властите да избегнат праќање на спротивни пораки до субјектот од ИФП или преоптоварување на субјектот од ИФП со непотребни услови. Процените и соодветните консултации и размената на информации треба да се спроведуваат без да се повредат законските овластувања на надлежните власти или правните рамки.

Треба да се истакне дека секоја власт го задржува своето дискреционо право да го обесхрабри користењето на субјектот од ИФП кој се наоѓа во друга надлежност или обезбедување услуги за таков субјект од ИФП, ако, според мислењето на власта, субјектот од ИФП не е прудентно поставен или управуван или принципите не се соодветно почитувани. Ова ќе биде една опција која ќе се земе предвид само во екстремни околности, и обично, по консултација со власта или со властите, со примарна одговорност за супервизија или за надгледување на субјект од ИФП.. Власта која ја има таквата дискреција треба да им обезбеди образложение за преземените активности и на субјектот од ИФП и на власта или на властите, со директната одговорност за супервизија или за надгледување на субјектот од ИФП.

Договорите за соработка помеѓу властите во никој случај не ги повредуваат законските или правните или другите овластувања на секоја власт, учесник во договорот, ниту пак одредбите од овие договори ги ограничуваат на кој било начин овластувањата на власта за исполнување на нејзините законски обврски.

#### **4.Методологија за процена на усогласеноста на платната инфраструктура со принципите (како меѓународно прифатени стандарди за функционирање на платната инфраструктура)**

Методологијата за процена на усогласеноста со принципите за инфраструктурата на финансиските пазари (ИФП), е во насока да им помогне на субјектите од ИФП од една страна, како и на властите и меѓународните финансиски институции од друга страна, во оценување на почитувањето на принципите(стандардите) од страна на субјектите од ИФП. Методологијата за процена е осмислена за да се покријат сите видови субјекти од ИФП на кои се применуваат принципите, а тоа се: системски важните платни системи, централните депозитари за хартии од вредност (ЦДХВ), системите за порамнување на хартии од вредност (СПХВ), централните договорни страни (ЦДС) и друштвата за регистрација на финансиските трансакции (ДРФТ) (BIS, 2012A).

Во продолжение ќе се презентираат главните елементи на методологијата.

При спроведувањето на процената за почитување на стандардите од страна на субјектот од ИФП, оценувачите (експерти од централни банки, регулаторни органи или меѓународни организации) треба да ги земат во предвид големиот број барања на секој принцип кои се презентирани во точка 2 од оваа глава.

Процените ќе се разликуваат во зависност од тоа за каков субјект од ИФП се работи. Оценувачите ќе треба да проценат кои работи или функции на субјектот од ИФП треба да се оценат, особено онаму каде што повеќе субјекти од ИФП му припаѓаат на исто правно лице, каде што индивидуални субјекти од ИФП вршат повеќе функции, или каде што процесите за клиринг и порамнување се независни еден од друг. Понатаму, како што е наведено во матрицата, во точка 2 од оваа глава, за применливоста на главните барања кај одредени видови субјекти од ИФП, одредени принципи и главни барања се применуваат само на одредени видови субјекти од ИФП.

Методологијата за процена е наменета да им помогне на надгледувачите во правилната примена на принципите и од приватниот и од јавниот сектор, земајќи ги предвид разликите во сопственичката структура и организацијата. Принципите се применуваат за субјекти од ИФП, во сопственост или управувани од страна на јавниот сектор, особено централните банки. Централните банки и другите субјекти од јавниот сектор треба да ги применуваат истите стандарди за субјектите од ИФП кои ги имаат или по кои работат како оние кои се применуваат во слични субјекти од ИФП за приватниот сектор. Меѓутоа, поради специфичноста со нивната сопственост, субјектите од ИФП од јавниот сектор се поставени надвор од опсегот на некои прашања за процена и бараат посебни насоки во рамките на неколку принципи.

Во продолжение ќе се презентираат општите насоки за вршење на процената на усогласеност со принципите.

Процената на усогласеност со принципите се остварува во шест чекори: (1) утврдување на обемот на процена; (2) собирање факти за секое применливо главно барање; (3) развој на главните заклучоци за секој принцип; (4) доделување оценка за секој принцип; (5) одредување соодветна временска рамка за решавање на секое проблематично прашање, доколку има, вклучувајќи и разгледување на приоритети и (6) подготовка на извештај од процената.

#### Чекор 1: Утврдување на обемот на процената

Оценувачите треба внимателно да го разгледаат обемот на оценувањето. Обемот на процената треба да опфати, кои субјекти од ИФП треба да се проценат, како и кои нивни активности и наспроти кои принципи да се прави оценувањето. Субјектот од ИФП однапред треба да е информиран за обемот на оценувањето, пред започнувањето на процената.

#### *Одредување на субјектите од ИФП врз кои ќе се изврши процена*

Властите редовно треба да ги оценуваат системски важните субјекти од ИФП. Правните дефиниции за системската важност можат да се разликуваат во различни законски надлежности, но во целина, платниот систем е системски важен ако има потенцијал да предизвика или да пренесе системски нарушувања. Исто така се



претпоставува дека сите ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ, се системски важно надлежноста каде што тие се наоѓаат.

Надворешните оценувачи (најчесто од ММФ и Светската банка) обично се потпираат на тоа што домашните власти ги одредуваат субјектите од ИФП како системски важни, но може да утврдат дека одредени субјекти од ИФП се надвор од опсегот на оценката (на пример, домашните субјекти од ИФП кои обработуваат трансакции со мала вредност што претставуваат мал ризик од пренесување на нарушувањето надвор од домашната надлежност). Понатаму, надворешните оценувачи можат да одберат да се насочат кон субјекти од ИФП кои се најрелевантни за глобалната финансиска стабилност.

Одредувањето на активностите на субјектот од ИФП што ќе бидат предмет на процената е особено важен аспект. Секој субјект од ИФП треба да се оценува одделно. Субјектот од ИФП е дефиниран како мултилатерален систем меѓу финансиските институции – учеснички, вклучувајќи го и операторот на системот, кој се користи за целите на евидентирање, клиринг или порамнување на плаќањата, хартиите од вредност, дериватите или други финансиски трансакции. Субјектите од ИФП можат да се разликуваат значително во организацијата, функцијата и дизајнот. Субјектите од ИФП правно можат да бидат организирани во различни форми, вклучувајќи здруженија на финансиски институции, небанкарски организации за клиринг и специјализирани банкарски организации. Тие можат да се дефинираат како посебни правни лица или делови од друго правно лице.

Оценувачите мора да утврдат кои активности на субјектот од ИФП се опфатени во опсегот и да го утврдат точно субјектот кој е предмет на процена за секоја процена (како правно лице, дел од правно лице или повеќе правни лица). Ако субјектот од ИФП, кој е предмет на процена, има воспоставено врски за порамнување на прекуграничната трговија, оценувачите, можеби, ќе треба да ги разгледаат можностите како најдобро да се координираат со властите во различни земји (надлежности), ако таквата координација е од суштинско значење за вршење на проценката на усогласеност.

Следниве примери илустрираат колку треба да ѝ се посвети внимание на сложеноста на аранжманите на субјектот од ИФП, за да може правилно да се дефинира обемот на процената.

*Пример 1: кога два или повеќе субјекти од ИФП, работат под еден оператор.* Еден оператор може да води два субјекта од ИФП кои имаат сосем различни улоги, како што е

на пример, еден оператор, кој работи истовремено и со ЦДХВ и со РТГС. Ако ЦДХВ и РТГС ги делат истите правни и управувачки аранжмани, но користат различни аранжмани за оперативно управување и управување со ризикот, двете клучни функции треба да бидат оценети одделно наспроти соодветните принципи за секоја функција.

*Пример 2: два или повеќе субјекти од ИФП се интегрирани во еден правен субјект.* Еден оператор може да води два субјекта од ИФП, чии главни функции се многу поврзани и комплементарни се (се надополнуваат), како што е ЦДХВ, кој работи со СПХВ. Ако ЦДХВ и СПХВ ги делат истите правни и управувачки аранжмани и користат високоинтегрирани аранжмани за оперативно управување и управување со ризикот, тогаш двете клучни функции можат да се оценат како да претставуваат еден субјект од ИФП.

*Пример 3: еден субјект од ИФП врши услуги на различни пазари со различни аранжмани.* Процената на субјектот од ИФП може да се подели во одвоени процени, ако субјектот од ИФП има развиено потполно одвоени аранжмани за различните пазари што ги опслужува.

Во секој од овие случаи, оценувачите треба да ја утврдат и да ја посочат, соодветно, секоја заемна зависност.

Исто така, одредувањето на принципите, врз кои ќе се врши процената, е важен аспект на методологијата на процена. Процената може да се спроведе:

- (а) во однос на сите релевантни принципи, како дел од периодичните сеопфатни проверки на безбедноста и ефикасноста на еден субјект од ИФП,
- (б) во однос на еден или повеќе поединични принципи што се однесуваат на нова понуда на услуги или промена на рамката за управување со ризици на еден субјект од ИФП,
- (в) во однос на еден или повеќе поединични принципи што можат да бидат насочени за тематски (или „хоризонтални“) проверки кај еден или повеќе субјекти од ИФП, или
- (г) во однос на еден или повеќе поединични принципи што се релевантни за одредени проблеми откриени пред процената и можат да бидат насочени кон еден или повеќе субјекти од ИФП.

Следниот методолошки чекор или чекор 2 е прибирање факти за секое применливо главно барање. Имено, оценувачите треба да соберат доволно факти за да бидат во можност да извлечат главни заклучоци за секој принцип. Во таа насока, се користат

доброструктурирани прашања<sup>29</sup>, организирани според главното барање за секој од 24-те принципи за инфраструктурата на финансиските пазари. Овие прашања се алатки што треба да им помогнат на оценувачите да соберат факти за да се утврди дали субјектот од ИФП ги следи принципите. Исто така, процесот на собирање информации може да послужи како предвремен показател за степенот до кој оценуваниот субјект од ИФП ги оправдува очекувањата за обезбедување пристап до информациите. Прашањата се наменети за информирање и водење на оценувачите кон донесувањето на оценката, а не како нивна замена. Прашањата и напорите на оценувачите треба да се фокусираат на работите со најголем ризик, а процената на ризикот е највредна, кога ќе се направи однапред и кога е врз основа на здраво расудување. Прашањата не се наменети да им служат само за потсетник. Намената на прашањата не е тие да бидат исцрпни и оценувачите можат, да постават дополнителни или различни прашања, ако има потреба, особено за решавање на различните нивоа на сложеност на субјектот од ИФП. Во некои случаи, оценувачите може да ги изменат конкретните прашања, за да најдат решение за специфичните фактори на ризик или за околностите специфични за процената.

Со цел да се изгради концептуална база за развој на главните заклучоци и доделување оценки, оценувачите треба да ги сфатат основните активности на субјектите од ИФП, како и нивните операции и услуги, процеси, правила и процедури. Затоа, оценувачите треба да ги имаат предвид следниве сеопфатни прашања за секој принцип, додека трае процената:

1. Кој е пристапот или методот на субјектот од ИФП за почитување на принципот?
2. Кои анализи, процеси или образложенија ги користи субјектот од ИФП за да ја осигури ефективноста на неговиот пристап или метод за почитување на принципот?
3. Како субјектот од ИФП ги мери и ги следи своите тековни остварувања во однос на почитувањето на принципот?
4. Каков друг доказ е на располагање што може да помогне во следењето на тековните остварувања на субјектот од ИФП во поглед на почитувањето на принципот?

Следниот методолошки чекор или чекор 3 е развивање на главните заклучоци за секој принцип. Главните заклучоци се севкупна процена на оценувачот, до кој степен оценуваниот субјект од ИФП го почитува принципот. Треба да се извлечат главни

---

<sup>29</sup> Овие прашања се наведени во Извештајот „CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure-April 2012“.

заклучоци за секој применлив принцип, кои треба да бидат дадени во извештајот на проценувачите во описна форма и да се заснова врз фактите што ги собрале оценувачите. Кога се изведува главен заклучок, оценувачот треба:

1. Да ги сумира практиките и достигнувањата на субјектот од ИФП.
2. Да ги утврди разликите и недостатоците што произлегуваат од фактите кои тој ги прибрал.
3. За секое отстапување или недостаток, да се опишат придружните ризици или други проблеми и нивното влијание за почитување на принципот.
4. За секое отстапување или недостаток, да се утврди дали тоа е проблематично прашање, врз основа на придружните ризици и проблеми. Во таа смисла, под *проблематично прашање* се подразбира пропуст на управувањето со ризикот, недостаток или нетранспарентност или неефективност што треба да се реши. Оценувачите треба да прават разлика меѓу три категории проблематични прашања:
  - (а) проблематични прашања што се сериозни и бараат итно внимание;
  - (б) проблематични прашања што би можеле да станат сериозни, ако не се решат веднаш и
  - (в) проблематични прашања што треба да се решат во дефинирана временска рамка.

Главните заклучоци ќе служат како основа за градење и доделување оценка како што е опишано во следниот чекор 4: доделување оценка за секој принцип.

Притоа се користи рамка за оценување која дава насоки за доделување оценки на секој принцип. Оценките се доделуваат на ниво на секој принцип. Рамката за оценување е изработена врз основа на тежината и итноста на потребата за справување со проблематичните прашања и согласно со методологијата за процена, таа е следна:

Се почитува	Субјектот од ИФП го почитува принципот. Утврдените разлики и недоследности не се проблематични прашања и се мали, можат да се решат, а субјектот од ИФП може да ги поднесе во работењето.
-------------	---

Главно се почитува	Субјектот од ИФП, главно, го почитува принципот. При процената биле утврдени едно или неколку проблематични прашања што субјектот од ИФП треба да ги реши и да ги следи во одредена временска рамка.
Делумно се почитува	Субјектот од ИФП делумно го почитува принципот. При процената, се утврдени едно или неколку проблематични прашања коишто би можеле да станат сериозни доколку не се решат за кусо време. Субјектот од ИФП треба да му даде приоритет на решавањето на овие прашања.
Не се почитува	Субјектот од ИФП не го почитува принципот. При процената се утврдени едно или неколку проблематични прашања што бараат итно решавање. Субјектот од ИФП треба да му даде највисок приоритет на решавањето на овие прашања.
Не се применува	Принципот не се применува кај субјектот од ИФП што е предмет на оценувањето поради особени правни, институционални, структурни или други карактеристики на субјектот од ИФП <sup>30</sup> .

Оценувачите треба да доделат оценки што ќе ги одразат околностите во времето кога е извршена процената. Оценката е изградена врз основа на главните заклучоци и е одраз на расудувањето на оценувачите во однос на видот или влијанието на ризиците и

<sup>30</sup> Случајот за принцип за кој не се врши проценка не припаѓа во оваа категорија. Листата на принципи што не се покриени во процената и придружно објаснување на причините за исклучување, се дел од воведот на Извештајот за процената.

другите прашања поврзани со секоја утврдена разлика или недостаток. Онаму каде што може, во извештајот треба да се наведат и планови за подобрувања, но тоа не треба да влијае врз расудувањето за почитување на принципите.

Во процената треба да се наведат случаите кога почитувањето на одреден принцип не може соодветно да се процени и треба да се објасни зошто. На пример, може да не е обезбедена одредена информација, или пак, клучните лица или институции не биле достапни, за да ги разгледаат важните прашања. Неисполнетите барања за информации, или средби, треба да бидат документирани во писмена форма. Во вакви случаи, оценувачите може да ги третираат ваквите недостатоци на информации како доказ за проблем.

При одредувањето оценка за еден принцип, оценувачите најпрвин треба да утврдат дали принципот не е применлив. Ова е во случај кога принципот не се применува на видот на оценуваниот субјект од ИФП (на пример, принципот 4 за кредитен ризик за ДРФТ и принципот 6 за маргината кога субјектот од ИФП е платен систем). Ова, исто така, може да биде случај кога принципот се однесува на видот на оценуваниот субјект од ИФП, но специфичните правни, институционални, структурни или други карактеристики на надлежноста на субјектот од ИФП, или дизајнот, придонесуваат за неважност на принципот (на пример, принципот 4 за кредитниот ризик, во случај кога субјектот од ИФП е РТГС без можност за обезбедување (интрадневен) кредит за учесниците).

При оценувањето на применливиот принцип, оценувачите треба да одредат дали принципот се почитува. За да се почитува одреден принцип, некои утврдени разлики или недоследности треба да се незначајни и не треба да претставуваат проблематични прашања, односно би требало да се решат, а субјектот од ИФП би требало да може да ги смета за вообичаени во работењето. Кога еден принцип не се почитува целосно, оценувачите мораат да одлучат за степенот на почитувањето. Оценкаите треба да го земат предвид не само бројот на утврдени прашања туку и нивото на проблематичност. Важно е да се забележи дека, можеби, има повеќе прашања со различни степени на проблематичност. Во вакви случаи, оценувачите вообичаено треба да го оценат принципот, така што тој ќе го одразува мислењето на оценувачот за сериозноста на утврдените проблеми:

- Доколку при оценувањето се утврдени едно или повеќе сериозни проблематични прашања што бараат итна реакција и затоа треба да се решат со најголем приоритет, принципот треба да се оцени со „не се почитува“.
- Доколку претходниот услов не е исполнет и процената утврди едно или повеќе проблематични прашања што можат да бидат сериозни, доколку не се решат брзо и дека треба да се решат со голем приоритет, принципот треба да се оцени со „делумно се почитува“.
- Доколку претходните два условия не се исполнети и процената утврди едно или повеќе проблематични прашања што субјектот од ИФП треба да ги реши и да постапи во согласност со дефинираната временска рамка, принципот треба да се оцени со „главно се почитува“.

Сепак, оценувачите треба да обезбедат дека оценувањето ги одразува околностите. На пример, во некои случаи, комбинацијата на извесен број помали разлики, или недостатоци, може да создаде проблематично прашање.

Следниот методолошки чекор 5 е одредување на соодветната временска рамка за решавање на секое проблематично прашање.

Имено, *Извештајот за процена* треба да се изготви со:

- (а) јасно утврдување на проблематичните прашања што треба да се решат, доколку има такви и
- (б) наведување на соодветната временска рамка за решавање на секое проблематично прашање.

При подготовката на препораките за принципот што не е оценет како „се почитува“, оценувачите треба да дадат препораки кои се однесуваат на проблематичните прашања што ќе послужат за подобрување на нивото на почитување на принципот од страна на субјектот од ИФП. Треба да се истакне дека не постои едноставен процес за дефинирање на соодветната временска рамка, но може да биде корисно да се разгледаат некои основни чекори. Оценувачите треба да ги утврдуваат областите во кои отсуството на целосно почитување на принципите може да доведе до сериозни проблеми. Оценувачите ќе мораат да ги одредат приоритетите врз основа на нивната процена за недостатоците кои

претставуваат најголеми ризици, или најголем недостаток, на транспарентност или ефективност за субјектот од ИФП. Откако ќе ги одредат приоритетните области, оценувачите треба да ги одредат постапките што треба да се преземат во секоја област. Во случај на процени, извршени од страна на домашните власти, од субјектот од ИФП се очекува дека ќе подготви акциски план кој треба да го разгледаат властите. Во случај на процени извршени од страна на надворешни оценувачи, оценувачите често даваат препораки и дискутираат за нив со релевантните власти. Исто така, треба да се специфицира и разумната временска рамка во која треба да се третира проблематичното прашање. Онаму каде што е пригодно, оценувачите, исто така, треба да дадат препораки за да се коригираат разликите или недостатоците што не се проблематични прашања. Нема обврска или одредена временска рамка за спроведување на овие препораки и субјектот од ИФП би можел да ги сфати како нешто вообичаено во своето работење.

Следниот и последен методолошки чекор б е подготовка на извештајот за проценка.

Во согласност со *Извештајот за ПИФП*, дефиниран е шаблон за извештај за проценка на усогласеност на субјектот од ИФП во однос на принципите како и шаблон за извештајот за оценување на субјектите од ИФП во дадена земја. Овие шаблони се стандарди за извештаи со кои се обезбедува компарабилност, препознатливост и структурираност на *Извештаите за проценка* и заедно со горенаведените чекори, тие ја дефинираат методологијата за проценка на усогласеноста на платната инфраструктура со принципите.



## IV. Сличности и разлики на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ

### 1. Платните системи во Република Македонија

Меѓубанкарските безготовински плаќања во Република Македонија се процесираат преку следните меѓубанкарски платни системи:

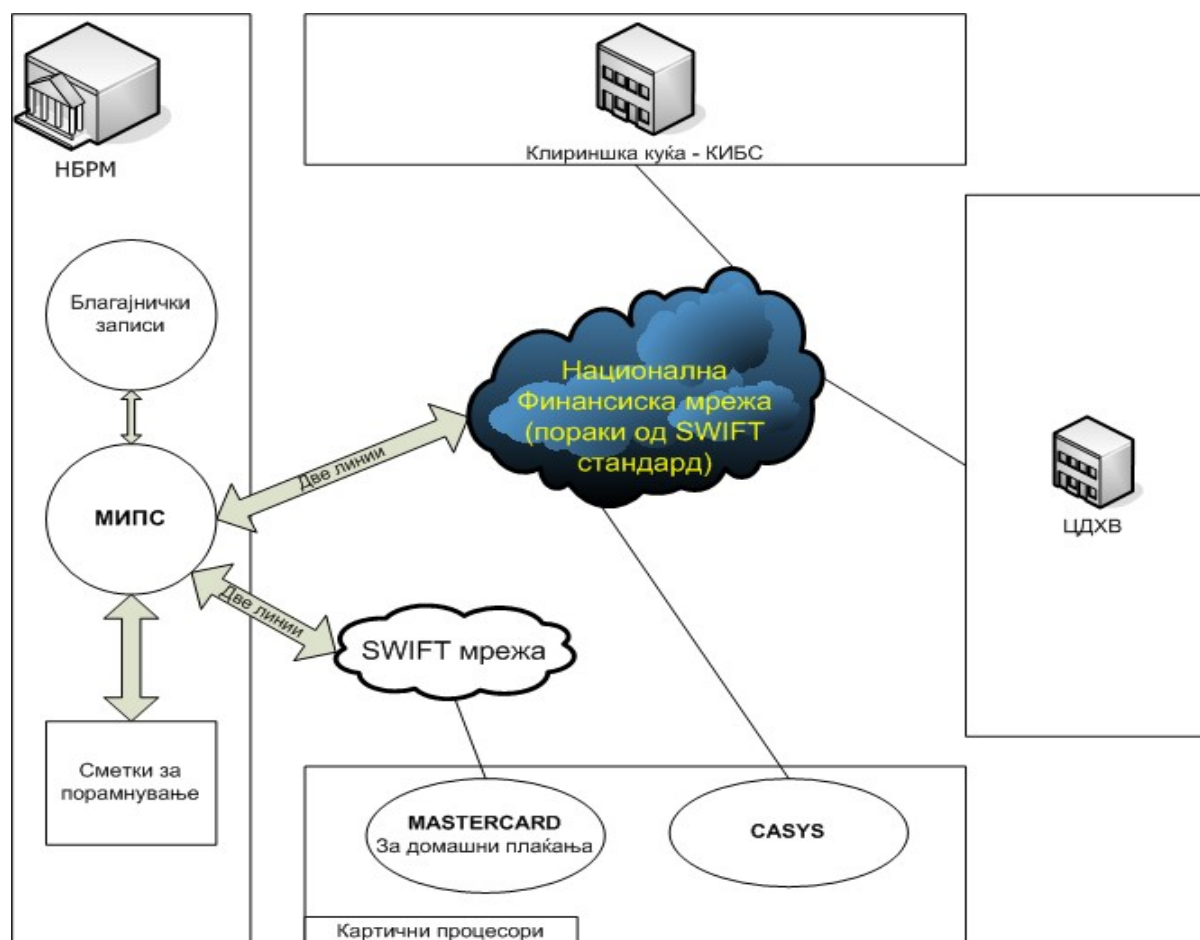
- Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС);
- Клириншки интербанкарски системи а.д. Скопје (КИБС);
- Интернационален картичен систем а.д. Скопје (КАСИС).

Горенаведените системи претставуваат платни системи во домашна валута.

На следната слика, под број 4.1, прикажани се линковите за безготовинските плаќања помеѓу македонските клириншки и порамнувачки системи.

Слика број 4.1

Преглед на системите за клиринг и порамнување во Република Македонија



Извор: (BIS, 2013)

Паричната страна од трансакциите со хартии од вредност процесирани во ЦДХВ се порамнува преку МИПС-системот на НБРМ.

За плаќањата со *Мастеркард (Mastercard)* картички, *Мастеркард (Mastercard)* спроведува клиринг, а порамнувањето на нето-позициите се врши преку МИПС-системот на НБРМ.

Во продолжение ќе се осврнеме на Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС).

НБРМ е сопственик и оператор на МИПС кој претставува систем за порамнување во реално време на бруто-основа. МИПС е првиот платен систем на Република Македонија кој започна со работа, во јули 2001 година.

НБРМ управува со системот и претставува порамнувачки агент. Во таа насока, НБРМ ги пропишува правилата за работа со МИПС, кои учесникот ги прифаќа со договорот за членство во МИПС-системот.

Правната основа за функционирање на МИПС е Законот за платен промет. Во согласност со истиот закон, плаќањата кои се процесирани, се финални и неотповикливи. Во законската регулатива на Република Македонија не постои „Правило на нула час“ кое би имало ефект врз валидноста на трансакцискиот налог во случај на стечај на учесник.

Правата и обврските за НБРМ и учесниците во системот се дефинирани во Законот за платен промет, а детално се регулирани со „Правилата за работа на МИПС“ и со соодветната документација што произлегува од овие правила. НБРМ може да ги менува и да ги дополнува правилата за работа на МИПС и доколку, во рок од 7 дена нема забелешки на нив, тие стануваат конечни. Учесниците, исто така, можат да предложат промена и дополнување на правилата. Сите промени и дополнувања треба да бидат одобрени од НБРМ.

МИПС-системот е клучниот систем преку кој НБРМ ја спроведува монетарната политика. МИПС-системот претставува системски значаен платен систем, а согласно со Законот за платен промет и со подзаконската регулатива, тој треба да биде усогласен со меѓународно прифатени стандарди за работа на платните системи<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Македонскиот интербанкарски платен систем на Народна банка на Република Македонија, како единствен платен систем во земјата, преку кој се извршуваат и се порамнуваат платните трансакции со големи вредности и преку кој се порамнуваат платните трансакции од другите платни системи и трансакциите од финансиските пазари, претставува системски значаен платен систем во Република Македонија.

Бројот на трансакциите, процесирани преку МИПС-системот, за 2015-тата година, изнесува 5.057.373 трансакции, со вкупна вредност од 3.392.829 699.454 МКД. Просечната вредност по една трансакција изнесува 678.868 МКД (НБРМ, 2016).

Учеството во МИПС е лимитирано на банки кои се домицилни во Република Македонија и претставуваат предмет на банкарска супервизија на НБРМ. Во согласност со законската регулатива, учесници во МИПС се: НБРМ, банките, брокерските друштва, клириншките системи, трезорскиот систем и други институции, во согласност со *Договорот со НБРМ*.

За вклучување во МИПС-системот, потребно е потенцијалниот учесник да се конектира на апликацијата на НБРМ. Согласно со *Правилата за работа на МИПС*, кандидатите – учесници треба да бидат известени за кодот за идентификација на банката, познат и како водечки број, кој ќе го користат во системот, да се усогласат со техничките стандарди и барањата за конекција со МИПС-системот, да ги означат имињата на одговорниот службеник во врска со МИПС-системот и на одговорниот службеник за сигурност на МИПС, како и да склучат договор со НБРМ со кој се обврзуваат да ги прифатат и да ги почитуваат *Правилата за работа на МИПС*.

На крајот од 2015 година, МИПС имаше вкупно 22 учесници: 15 домицилни банки во Република Македонија и 7 небанкарски институции (институции за клиринг и порамнување, институции поврзани со владата итн.) (НБРМ, 2016).

Генерално, МИПС-системот е систем за плаќања со големи вредности и итни плаќања.

Типовите на плаќања, кои се извршуваат преку МИПС, можат да бидат поделени во 3 категории:

- (1) плаќања меѓу корисници (праќачот и примачот не се банки);
- (2) плаќања од банка кон банка (двете страни се банки или учесници во МИПС) и
- (3) сервисни плаќања (каде што постои трета страна, на пр.: системи за порамнување на хартии од вредност, картични процесори), при што се овозможува дебитирање на сметката на учесникот во МИПС и кредитирање на износот на сметката на друг учесник во МИПС.

Во 2015 година, во МИПС, беа обработувани просечно 20.642 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден достигна 66.318. Во истата година, просечната вредност по трансакција во МИПС изнесуваше 670.868 денари.

МИПС претставува РТГС-платен систем, односно систем за порамнување во реално време на бруто-основа. За разлика од системите за одложено нето-порамнување, каде што трансакциите на приливи и одливи се акумулираат и нето-сумата се порамнува неотповикливо и финално во предодредено време, МИПС ја порамнува секоја трансакција индивидуално, неотповикливо и финално, на бруто-основа во реално време.

Состојбите на сметките за порамнување на учесниците служат како средство за порамнување. Плаќањата се порамнуваат во МИПС-системот на НБРМ, односно со централнобанкарски пари.

Постојат три начини за поврзување на учесниците со МИПС:

- Преку СВИФТ (SWIFT): учесникот треба да биде зачленет во СВИФТ (SWIFT) и да биде поврзан на СВИФТ (SWIFT) телекомуникациската мрежа, преку постојана врска. Учесникот треба да го наведе логичкиот терминал со кој ќе учествува во МИПС, да приложи доказ за приклучување во СВИФТ (SWIFT) со постојана врска и да размени клучеви за авторизација со ВИС-кодот на НБРМ за МИПС.
- Преку приватна мрежа: учесникот треба да обезбеди еден ВИС-код, еден или повеќе логички терминали, еден или повеќе регистрирани корисници за секој логички терминал, соодветни телекомуникациски приклучоци, користење на дефиниран протокол, хардвер и софтвер.
- Преку директна врска (LAN): учесникот треба да обезбеди еден ВИС-код, еден или повеќе логички терминали, еден или повеќе регистрирани корисници за секој логички терминал, соодветни телекомуникациски приклучоци, користење на дефиниран протокол, хардвер и софтвер.

МИПС им стои на располагање на учесниците во сите работни денови, освен во сабота, недела и на празници, кои се прогласени за неработни денови во Република Македонија. Неработните денови на МИПС-системот се јавно достапни на официјалната интернет-страница на НБРМ. МИПС-системот започнува со работа во 8:00 часот наутро и завршува со работа во 17:30 часот попладне, согласно со терминскиот план, дефиниран во *Правилата за работа на МИПС*. Работното време на МИПС може да биде продолжено по барање на еден или на повеќемина учесници, најмногу 60 минути, освен доколку се оцени системски проблем, па времето треба да биде продолжено за повеќе од 60 минути. Плаќањата кои се влезени во системот, надвор од терминскиот план, се одбиени со соодветна порака за грешка.

Согласно со терминскиот план, плаќањата на корисниците се извршуваат од 08:00 до 16:30 часот. Плаќањата за обезбедување ликвидност се плаќања од банка кон банка, кои се прават во име и на сметка на банката-издавач, на налогот за трансфер. За овие плаќања, системот е отворен до 17:00 часот. Плаќањата кои се издадени од НБРМ за кредит за ликвидност можат да се извршуваат до 17:05 часот.

За порамнување на другите платни системи, МИПС е расположлив во следните интервали:

1. За КАСИС (процесор за картички), од 09:00 – 11:00 часот;
2. За ЦДХВ, од 10:00 – 11:00 часот;
3. За КИБС, од 14:30 – 15:30 часот.

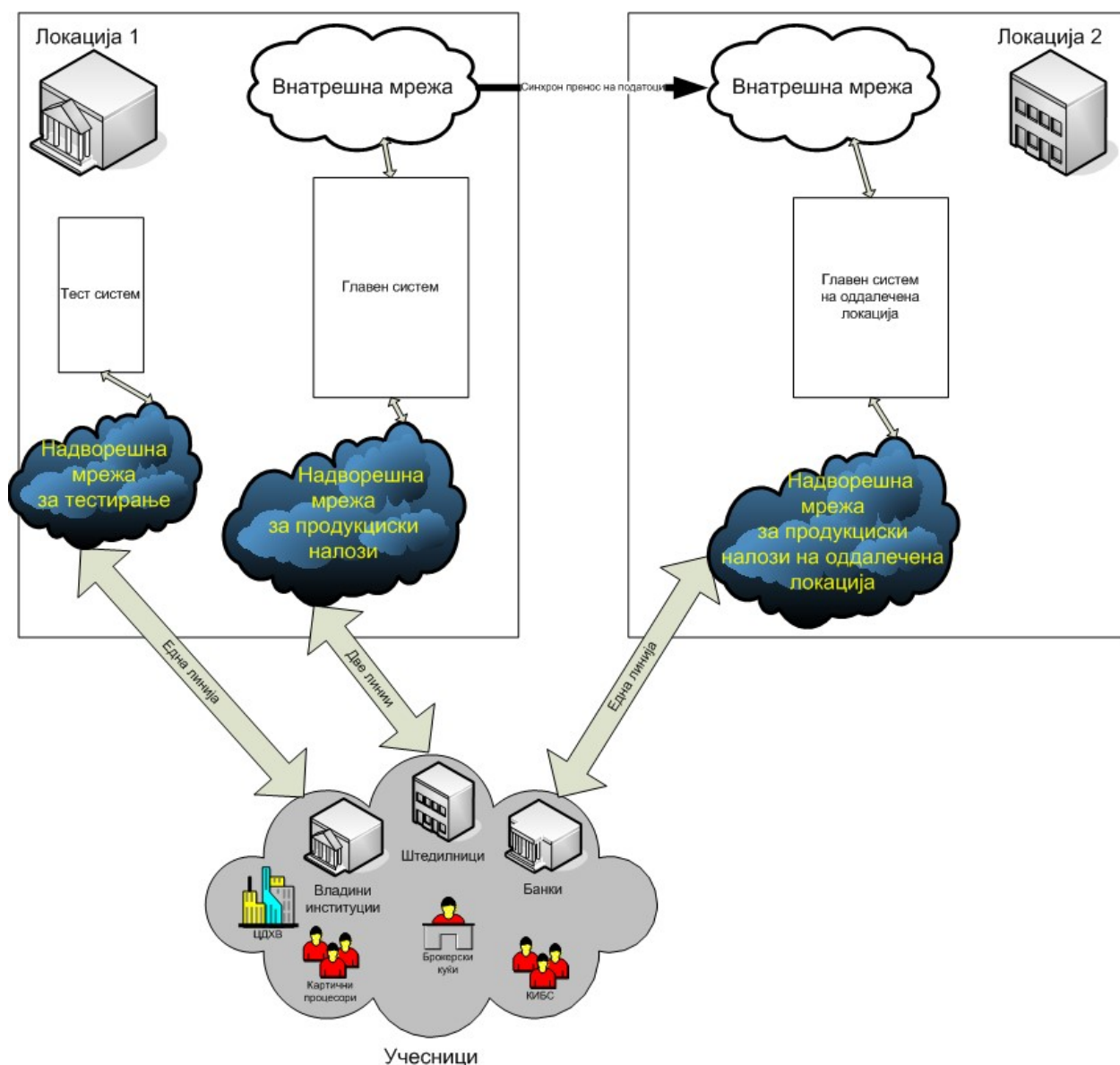
Надоместоците за услугите што ги врши НБРМ и ги наплаќа од секој учесник поединично, подразбираат структура на двојна компонента на плаќање и во себе ги содржат следните компоненти:

- Променлива компонента која зависи од времето на доставувањето на налозите за плаќање, каде што цената на трансакциите зависи од периодот во денот кога тие се пристигнати, т.е. колку подоцна ќе се достави налогот за плаќање толку цената ќе биде повисока и
- Фиксна компонента, која е регулирана со еднакратна месечна претплата.

НБРМ ги покрива сите свои трошоци од работењето, со средствата што ги наплатува од учесниците во МИПС-системот. НБРМ наплаќа на секој имател на сметка еднакратно, за приклучување и за тестирање, по цена која зависи од начинот на приклучување, а воедно наплатува и еднакратни трошоци за индиректно учество.

МИПС-системот може да се претстави на следната слика, под број 4.2:

Слика број 4.2



Извор: (BIS, 2013)

### Системи за мали плаќања

Клириншки интербанкарски системи а.д. Скопје

Клириншката куќа *Клириншки интербанкарски системи АД Скопје* (КИБС), претставува оператор на платен систем за утврдување и пребивање на мали меѓубанкарски плаќања на мултилатерална основа, со вредност до 1.000.000 денари. Врз основа на однапред дефинирани правила за работа, согласно со пропишаниот *Правилник за работа*

на клириншката куќа, во делокругот на своето работење, КИБС ги извршува следните сервиси:

- 1.Клиринг на мали меѓубанкарски плаќања (КИБС – Клиринг);
- 2.Единствен регистар на трансакциски сметки (КИБС – ЕРТС);
- 3.Информирање за блокирани трансакциски сметки (КИБС – Блокада);
- 4.Информативни сервиси (КИБС – Инфо);
- 5.Други сервиси.

Правната основа на функционирањето на КИБС како платен систем за порамнување на мали меѓубанкарски плаќања е Законот за платен промет. Работењето на КИБС како платен систем е регулирано со Законот за Народната банка, Законот за платниот промет и со подзаконската регулатива, пропишана од страна на НБРМ.

КИБС е основан како акционерско друштво во мај 2001 година. Основачи се 16 банки од постојните 20 банки колку што дејствувала во тој период, на територијата на Република Македонија. КИБС во моментов е во сопственост на 14 банки.

Основната цел за која е основан КИБС е вршењето на клиринг на мали меѓубанкарски плаќања. КИБС, согласно со Законот за платен промет, како оператор на платен систем, зазема централно место во клирингот на меѓубанкарските платни трансакции на мали износи во Република Македонија. Почнувајќи од јуни 2006 година, КИБС е издавач на дигитални сертификати *Верба* и е регистриран во *Единствениот регистар на издавачи на сертификати*, кој го води Министерството за финансии. Од 2010 година, КИБС е застапник и продавач на широка палета на SSL (серверски) сертификати кои ги издаваат најпознатите издавачи на овој вид сертификати: *VeriSing*, *GeoTrust* и *Thawte*. Кон крајот на 2008 година, КИБС го основа *Македонското кредитно биро*, кое е прво приватно кредитно биро во Република Македонија, со основна функција и цел да врши целосно или делумно собирање и обработка на податоци за обврските на субјектите, на други податоци во согласност со Законот за кредитно биро, како и изработка на извештаи за задолженоста и редовноста во исполнувањето на обврските на субјектот на податоците.

Согласно со Законот за Народната банка, НБРМ е овластена да врши надзор над сигурноста, стабилноста и ефикасноста на системите за плаќање, порамнување и клиринг.

Оттука, следува дека НБРМ врши надзор над работењето на КИБС како систем за одложено нето-порамнување, преку кој се извршуваат плаќања со мала вредност, до 1 милион денари, врз основа на однапред определени начин и методологија за надзор, пропишани од страна на Советот на НБРМ.

Учесници во клирингот на малите меѓубанкарски плаќања се банките – носители на платниот промет, Трезорот при Министерството за финансии како посебен носител на платен промет за буџетските корисници и единки – корисници и Фондот за здравствено осигурување на Република Македонија, како посебен носител на платниот промет за здравствените установи.

КИБС врши размена на платни трансакции на мали износи на задолжување, пратени од банките со кои ги задолжиле сметките на своите комитенти и своите сметки, а се однесуваат на одобрување на сметки на комитенти кои се водат во други банки и сметки на други банки.

Преку КИБС се врши и размена на платните трансакции со кои се вршат уплати во корист на трезорската сметка и сметката на Фондот за здравствено осигурување на Република Македонија, кои натаму се доставуваат за финално порамнување до НБРМ.

Во 2015 година, преку КИБС е извршена размена на 23.961.747 меѓубанкарски платни трансакции на мали износи, на вкупен износ од 319.263 милиони денари. Споредено со претходната година, вкупниот број платни трансакции бележи намалување од -2,67%.

Клирингот на меѓубанкарски плаќања на мали износи е основниот сервис со кој управува и раководи КИБС. Овој процес се изведува во еден клириншки ден кој претставува временски период во кој се реализираат сите трансакции означени со датум на валута од тековниот работен ден.

Телекомуникациското поврзување на членките на КИБС се извршува преку:

- телекомуникациската мрежа, чиј администратор е КИБС (КИБС – ФиНет);
- бирана (Dial – up) врска;
- Интернет;
- други мрежи.

КИБС – ФиНет е телекомуникациска мрежа на затворена група корисници за размена на податоци со КИБС, изнајмена од телеком-оператори.



Процесот започнува со прием на пакети од банките кои содржат податоци од инструментите за плаќање издадени од клиентите на банките и од банките врз основа на разни должничко-доверителски односи. КИБС утврдува кумулативна состојба за секоја банка, посебно и по принцип на мултилатерално пребивање (клириншка пресметка), утврдува нето-состојба за секоја банка, учесник во клирингот. Овие состојби ги порамнува во Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), а детален извештај доставува до секоја банка, учесник во клирингот. Секоја банка, посебно за своите комитенти, ги книжи трансакциите на одобрување кои ги примила од клириншката куќа и ги известува комитентите.

#### Интернационален картичен систем КАСИС а.д. Скопје

Интернационалниот картичен систем а.д. Скопје (КАСИС) претставува систем за мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќања со домашни платежни картички. КАСИС ги поврзува и управува со мрежата на АТМ и ПОС терминалите на банките, за коишто е оператор, и ги авторизира/свичува и ги процесира трансакциите на овие терминали и трансакциите со платежните картички на банките за коишто работи.

Правната основа на функционирањето на КАСИС како платен систем за мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќања со домашни платежни картички е Законот за платен промет. Работењето на КАСИС како платен систем е регулирано со Законот за Народната банка, Законот за платниот промет и подзаконската регулатива, пропишана од страна на НБРМ.

КАСИС е основан од страна на Владата на Република Македонија, во рамките на реформите на платниот систем, во текот на 2011 година. Компанијата е приватизирана во 2003 година и сегашната сопственичка структура ја сочинуваат 2 странски физички лица (70%), Владата на Република Македонија (20%), неколку домашни банки и еден странски картичен процесор. Во текот на 2004 година, КАСИС ги направи потребните сертификации со *Мастеркард (Master Card)* и со *Буца (Visa)*, за да остане овластен процесор за работа со картички од страна на овие меѓународни организации, при што се здоби со статусите *Опслужувач на услуги за Мастеркард (Master Card Member Service Provider)* и *Процесор за трета страна на Буца (Visa Third party Processor)* (BIS, 2013).

Согласно со Законот за Народната банка, НБРМ е овластена да врши надзор на сигурноста, стабилноста и ефикасноста на системите за плаќање, порамнување и клиринг. Оттука, следува дека НБРМ врши надзор на работењето на КАСИС, како систем за

мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќања со платежни картички, врз основа на однапред определени начин и методологија за надзор, пропишани од страна на Советот на НБРМ.

КАСИС функционира како систем преку кој се врши плаќањето со домашните брендови на платежни картички, издадени и опслужени од деловните банки кои работат со КАСИС, на терминалите поврзани со КАСИС. За таа цел, постои *Мултилатерален договор за прифаќање на домашни картички на терминали поврзани со Касис*, склучен помеѓу КАСИС и 12 банки – потписнички на овој договор.

КАСИС како оператор на платен систем за мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќања со домашните брендови на платежни картички врши клиринг (собирање на поединични трансакции на секој учесник-банка или друга финансиска институција) поединично во системот КАСИС и порамнување, односно пресметување и утврдување на нето-состојбата на секој учесник во системот КАСИС, за сите трансакции за кои е извршен клирингот. Порамнувањето на меѓубанкарските нето-позиции се врши преку МИПС-системот на НБРМ.

КАСИС сервисира 13 домашни банки кои работат на територијата на Република Македонија. На национално ниво КАСИС врши процесирање на сите трансакции од правни и физички лица направени со домашни платежни картички и опслужени од 12 домашни банки-потписнички на *Мултилатералниот договор за меѓусебно прифаќање на домашни картички*. Исто така, КАСИС сервисира и 4 странски субјекта, 3 банки од Република Бугарија и 1 од Република Албанија.

КАСИС ги опслужува сите типови трансакции со платежни картички.

Во зависност од тоа, кои се банката-издавач на картичките и банката-опслужувач на терминалите, следниве комбинации се можни кај трансакциите со картички:

- Трансакции со картички, издадени од една банка, на терминали опслужени од истата банка;
- Трансакции со картички, издадени од една банка, на терминали опслужени од други банки;
- Трансакции на терминали, опслужени од една банка, со картички издадени од други банки.

Во првиот случај, КАСИС е авторизациски систем на картичките на банката-издавач, а терминалите на истата банка се поврзани во КАСИС. Бидејќи овие трансакции

се случуваат помеѓу клиенти на иста банка, тие остануваат затворени во системите на банките и не влегуваат во ниеден клириншки систем. Врз база на авторизациите од овие трансакции, кои се случуваат во КАСИС, КАСИС формира, на крајот на секој бизнис-ден, фајлови со информации, врз база на кои банката ги порамнува сметките на своите клиенти, имателите на картички и трговците.

Во вториот случај, КАСИС е авторизациски ситем на картичките на банката-издавач, а терминалите се опслужени од друга банка. Овие трансакции се случуваат помеѓу клиенти на различни банки. Кај меѓународните картички, авторизациите за овие трансакции, КАСИС ги добива преку меѓународните картични мрежи. Кај овие трансакции, клирингот и порамнувањето помеѓу банките го извршуваат меѓународните картични организации. Во Република Македонија, агент за порамнување за *Master Card* (*Master Card*) е НБРМ, додека за *Buca* (*Visa*) е Стопанска банка а.д. Скопје. Доколку, пак, станува збор за приватни банкарски картички, КАСИС ги насочува авторизациите од терминалите на банката-опслужувач до авторизацискиот систем на картичките на банките-издавачи. Клирингот и порамнувањето помеѓу банките го извршува КАСИС, додека централната банка е агент за порамнување. И кај меѓународните и кај приватните банкарски картички, КАСИС, на крајот од секој бизнис-ден, формира фајлови со информации, врз база на кои банката ги порамнува сметките на своите иматели на картички.

Во третиот случај, за системот на КАСИС се поврзани терминалите на банката-опслужувач, а други банки се издавачи на картичките. Овие трансакции се случуваат помеѓу клиенти на различни банки. Кај меѓународните картички, авторизациите за овие трансакции, КАСИС ги праќа преку меѓународните картични мрежи до соодветните банки-издавачи. Кај овие трансакции, клирингот и порамнувањето помеѓу банките го извршуваат меѓународните картични организации. Во Република Македонија, агент за порамнување за *Master Card* (*Master Card*) е централната банка, додека за *Buca* (*Visa*) е Стопанска банка а.д. Скопје. Доколку, пак, станува збор за приватни банкарски картички, КАСИС ги насочува авторизациите од терминалите на банката-опслужувач до авторизацискиот систем на картичките на банките-издавачи. Клирингот и порамнувањето помеѓу банките ги извршува КАСИС, додека централната банка е агент за порамнување. И кај меѓународните и кај приватните банкарски картички, КАСИС, на крајот од секој

бизнис-ден, формира фајлови со информации, врз база на кои банката ги порамнува сметките на своите трговци.

Размената на податоци помеѓу КАСИС и банките се одвива преку изнајмени телекомуникациски линии, преку фајл-трансфер или онлајн-поврзување.

Процедурата за клиринг се базира на формирање на нето-позиции на банките за изминатиот бизнис-ден и нивно порамнување во МИПС-системот на централната банка. КАСИС порамнува еднаш дневно, секој работен ден, во резервиран термин (9:00-11:00 часот) од централната банка, кој е претходно усогласен од страна на банките-учеснички. Порамнувањето на трансакциите преку КАСИС е неотповикливо.

Кредитниот и ликвидносниот ризик од картичното работење на банките кои ги користат услугите на КАСИС, не се управуваат од КАСИС. Кај меѓубанкарските трансакции со меѓународни платежни картички на национално ниво, клирингот и порамнувањето ги вршат овие организации кои пропишале правила кои банките треба да ги почитуваат, а тие правила се однесуваат и на регулирање на кредитниот и на ризикот од ликвидност. Кај меѓубанкарските трансакции со приватни банкарски платежни картички на национално ниво, клирингот и порамнувањето ги врши КАСИС, додека ризиците (кредитен и ликвидност) се регулирани помеѓу банките.

КАСИС, на 17.2.2016 г., ја процесираше првата трансакција на меѓународен бренд на картичка (Мастеркард/Mastercard), а порамнувањето во МИПС беше направено на 18.2.2016 г., во соработка со две банки. Имено, технички, во националната мрежа, авторизираше и направи пресметка на нето-позициите и порамнување на трансакцијата. Тоа претставуваше прв чекор во картичната сфера за домашен клиринг на меѓубанкарски трансакции со меѓународни брендови на картички. Овие трансакции вообичаено имаат клиринг надвор од границите на Република Македонија.

КАСИС е приватна компанија која работи на принцип на самофинансирање. Затоа цените се базирани на принцип на целосно покривање на трошоците и остварување профит.

## **2. Системи за клиринг, порамнување и тргување на хартии од вредност во Република Македонија**

Согласно со Законот за хартии од вредност, Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија е самостојно и независно регулаторно тело кое врши јавни

овластувања утврдени со Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициски фондови, Законот за преземање на акционерски друштва и сите подзаконски акти кои произлегуваат од нив.

КХВ го регулира и го контролира работењето со хартии од вредност на територијата на Република Македонија. Во рамките на своите законски надлежности и овластувања, се грижи за законско и ефикасно функционирање на пазарот на хартии од вредност и за заштита на правата на инвеститорите, со цел постојано да се јакне довербата на јавноста во институциите на пазарот на хартии од вредност во земјава.

КХВ ги врши следниве функции:

- се грижи за законски, чесен и транспарентен пазар на хартии од вредност,
- врши контрола над целокупната документација на издавачите на хартии од вредност,
- презема мерки и носи одлуки за заштита на интересите на лицата кои се сопственици или кои инвестираат во хартии од вредност и спречува нечесни и незаконски дејства, поврзани со работењето со хартии од вредност;
- издава дозволи, одобренија и согласности, врз основа на Законот за хартии од вредност и другите закони во нејзина надлежност;
- го регулира начинот на тргување со хартии од вредност на берзите;
- го следи и го контролира работењето на учесниците на пазарот на хартии од вредност;
- го следи и го контролира функционирањето на пазарот на хартии од вредност;
- одредува стандарди на конкуренција меѓу учесниците на пазарот на хартии од вредност, како и меѓу овластените друштва за управување со фондови, односно инвестициските фондови, по пат на контроли или на друг начин;
- дава согласност за именување на директори на брокерски куќи, на одделот во банката кој е надлежен за вршење на услуги со хартии од вредност, како и на друштвата за управување со инвестициски фондови;
- ги одобрува барањата за издавање на хартии од вредност;

-ги одобрува донесувањето и сите измени на актите на ЦДХВ и на берзата;

-соработува со други институции во Република Македонија и надвор од неа.

Македонска берза а.д. Скопје е официјална берза во Република Македонија. На Берзата се тргува со инструменти што, согласно со Законот за хартии од вредност, се дефинирани како хартии од вредност, кои се котирани, односно регистрирани, на некој од пазарите на Берзата, согласно со законските одредби и актите на Берзата и за чие тргување Берзата обезбедува соодветна системска и организациска поддршка. Берзанските трансакции се реализираат преку БЕСТ-системот на берзата. Бест-нет е сигурен онлајн-систем за дистрибуција на берзански информации преку Интернет кој нуди, 24 часа, 7 дена во неделата, официјални информации за целокупните случувања на Берзата, во реално време. На Берзата се реализираат следниве типови трансакции: берзанска трансакција (купување и продавање хартии од вредност), вкрстена трансакција, блок-трансакција (администраторска и системска блок-трансакција), трансакции за реализација на јавна берзанска аукција и трансакции за реализација на јавна понуда на хартии од вредност.

За регистрирање на хартиите од вредност, за порамнување на трговските трансакции склучени на овластена берза и вршење на нетрговски преноси со хартии од вредност (договор за подарок, реализација на договор за залог на хартии од вредност, наследство и судска одлука), основан е Централен депозитар за хартии од вредност на Република Македонија (ЦДХВ). ЦДХВ функционира како саморегулирачка организација и негови основачи се брокерски куќи, банки, осигурителни друштва или друштва за управување со фондови. Само овластените учесници на пазарот на хартии од вредност, кои се регистрирани во трговскиот регистар, можат да бидат членки на ЦДХВ.

Функции на ЦДХВ се:

- регистрирање на издавањето и на преносот на хартиите од вредност во Република Македонија како електронски запис (водење регистар на хартии од вредност);
- давање меѓународен број за идентификација на хартиите од вредност (ИСИН) за сите емисии на хартии од вредност;
- запишување на сопствениците на хартии од вредност;

- порамнување на трговските трансакции според принципот 'испорака наспроти плаќање';
- вршење нетрговските преноси;
- овозможување услови за позајмување на хартиите од вредност;
- следење на финансиската состојба на неговите членки, со цел управување со ризикот поврзан со можно непорамнување на трговските трансакции и
- вршење дополнителни услуги за издавачите на хартии од вредност.

ЦДХВ, во име на издавачите на хартии од вредност, може да ги врши следниве дополнителни услуги:

- а) доставување ажуриран список на сите постојни сопственици на хартии од вредност издадени од тој издавач и
- б) вршење на други услуги во врска со издадените хартии од вредност како што се пресметка и исплата на дивиденда и/или камата, известување за собранија на акционерите и слично.

КХВ на Република Македонија дава согласност за следниве акти на ЦДХВ:

- статутот и сите негови изменувања и дополнувања;
- донесување на правилата за работа, правилата за членство, правилата за однесување и дисциплина и правилата за арбитража и сите нивни измени и дополнувања;
- тарифата и сите нејзини измени и дополнувања и
- донесување акти за различни начини на поврзување или спојување со други депозитари.

Управувањето со ЦДХВ е регулирано во согласност со Законот за трговски друштва и тоа е предмет на супервизија на КХВ.

Овластени учесници на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија се: депозитари, берзи, банки, брокерски куќи, брокери и инвестициски советници. Членки на ЦДХВ се: брокерски куќи со дозвола за работење, добиена од КХВ, овластена банка

согласно со Законот за банките, со дозвола за работење добиена од КХВ и подружница на странска брокерска куќа која има добиено дозвола за работење од КХВ. Членките на ЦДХВ имаат една сметка за сопствените хартии од вредност во еден депозитар и други сметки за извршување и порамнување на трансакциите на клиентите.

Пазари преку шалтер се пазарите организирани од страна на НБРМ, во соработка со Министерството за финансии, на кои се врши купување и продавање краткорочни хартии од вредност и државни обврзници (освен обврзниците, издадени за исплатување на депонираните девизни влогови на граѓаните и обврзниците за денационализација) и реализација на репо-договори.

Купувач, односно продавач на хартии од вредност на пазарите преку шалтер е секое правно и физичко лице. Купувачот и продавачот се договараат за купопродажба на хартии од вредност со непосреден контакт, преку телефон, електронска комуникација или преку други медиуми на комуникација. При непосредно договарање, купувачот и продавачот склучуваат договор за купопродажба. При телефонско договарање, електронска комуникација или други медиуми на комуникација, купувачот и продавачот разменуваат потврда, односно склучуваат заклучница, која има правна сила на договор за купопродажба.

Согласно со Законот за хартии од вредност ЦДХВ работи како непрофитна компанија. Имено, ЦДХВ работи на законски непрофитна основа и тој не се води од мотивот за остварување профит, како фактор во креирањето на *Тарифникот на услуги*. Тарифникот, пак, на ЦДХВ е предмет на разгледување и одобрување од страна на КХВ. Комбинацијата од правна и регулаторна контрола на трошковната политика на ЦДХВ осигурува дека трошоците на учесниците во ЦДХВ се контролирани. Елиминацијата на физичките хартии од вредност претставува значајна предност за ЦДХВ и неговите учесници, во насока на спроведувањето на клирингот и порамнувањето на услугите по разумна цена.

Податоците за склучените трансакции со хартии од вредност, Берзата ги доставува до ЦДХВ во електронска форма, на денот кога тие се склучени, најдоцна до 15:30 часот.

ЦДХВ работи согласно со Модел 2 на системите за порамнување на хартии од вредност, што значи нето-порамнување на паричните средства, а бруто-порамнување на



хартиите од вредност. Конечното и неотповикливо порамнување се случува во 10 часот наутро на T+3.

Преносот на хартиите од вредност од сметката на хартии од вредност на членката-продавач, односно нејзиниот клиент, на сметката на членката-купувач, односно нејзиниот клиент, го спроведува ЦДХВ на денот на порамнувањето.

ЦДХВ ја спроведува постапката на порамнување на трансакциите со хартии од вредност по хронолошки редослед по којшто тие се склучувале на Берзата, односно врз основа на податоците кои ги добил за тоа од Берзата.

ЦДХВ е предмет на регулирање и надгледување од страна на КХВ. Покрај тоа, во користењето на сметки за порамнување во НБРМ, при управувањето со паричните средства за порамнување, ЦДХВ мора да работи во согласност со правилата на НБРМ.

Сметката на хартии од вредност гласи на едно лице – сопственик на тие хартии од вредност (сопственичка сметка на хартии од вредност) и претставува збирна состојба на сите хартии од вредност во сопственост на тоа лице.

Во депозитарот може да биде отворена сметка за хартии од вредност која гласи на овластен учесник на пазарот на хартии од вредност или на друго лице кое ја отвора сметката во свое име, а за сметка на трето лице, и тоа како:

- застапничка сметка,
- портфолио-сметка,
- старателска сметка и
- збирна сметка (омнибус).

Ограничувањата на правата на сопственост и промените на правата на сопственост на хартиите од вредност, можат да произлезат единствено од актот на издавање, залог, правосилна судска одлука, одлука на НБРМ, акт на КХВ, акт на Управата за јавни приходи и друг надлежен орган, согласно со закон.

Од аспект на управувањето со ризик, ЦДХВ врши надзор врз порамнувањето на трговските трансакции на неговите членки, со цел за откривање на евентуално непочитување на актите на ЦДХВ или други прекршоци од страна на членките на ЦДХВ.

ЦДХВ има имплементирано контрола на ризик со цел минимизирање на можностите на неуспех на страната која купува и страната која продава. Правилата на ЦДХВ налагаат резервираните хартии од вредност на страната на купувачот да бидат продадени, пред влегувањето на налогот на купувачот во Берзата. Како дел од пресметките направени од страна на ЦДХВ, вредноста на кешот на секоја најголема куповна страна на брокерот е однапред определена.

Правилата за работа на ЦДХВ налагаат вредноста на кешот на секоја брокерска најголема куповна трансакција, која е еднаш пресметана и комуницирана со брокерот, да биде депонирана на сметката на порамнување на брокерот во НБРМ. ЦДХВ одржува безбедна врска во реално време со НБРМ преку која овластениот персонал на ЦДХВ може да ги провери сметките на учесниците за да осигури дека вредноста на секоја најголема куповна страна на тргување на брокерот ќе биде депонирана, како што е претходно побарано. Правилата на ЦДХВ налагаат средствата за порамнување да не можат да бидат ставени на сметката за порамнување на учесникот во НБРМ помеѓу 10:00 – 11:00 часот наутро на T+3.

Сите средства, поврзани со трансакциите порамнети од страна на ЦДХВ, се трансферираат преку НБРМ.

ЦДХВ, на 1 јануари 2011 година, основаше гарантен фонд. Средствата на Фондот би се користеле исклучиво за подмирување на обврските на членките на ЦДХВ во случај кога на специјалната сметка на членката на ЦДХВ во НБРМ, за парично намирување на обврските врз основа на склучените трансакции со хартии од вредност, нема доволно средства, односно доколку своите обврски не ги исполнат во утврдените рокови. Средствата на Фондот не можат да се користат за други намени.

Гарантниот фонд го сочинуваат уплати на членките на Депозитарот кои ги користат услугите на утврдување и порамнување. Хартиите од вредност кои биле предмет на непорамнетата трансакција се пренесуваат на посебна сметка за хартии од вредност, отворена на име на ЦДХВ, а во корист на Фондот. Во случај на неликвидност на повеќе

членки, а средствата на Фондот се недоволни за порамнување на сите трансакции, ќе се примени принципот „прв во време – прв во право“ .

Учесници во порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност се банките и НБРМ, во улога на банка-купувач, односно банка-продавач, кои доставуваат инструкции за порамнување трансакции со хартии од вредност во свое име и за своја сметка и во свое име, а за туѓа сметка.

Порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност на пазарите преку шалтер може да се врши веднаш, но не подоцна од еден работен ден од денот на склучувањето на трансакцијата (T+1).

За пренос на парични средства во врска со порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност, учесниците отвораат посебна сметка за порамнување, во МИПС. За пренос на сопственост во врска со порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност, учесниците треба да бидат регистрирани во ЦДХВ во согласност со неговите правила.

Заради остварување на ценовната стабилност, како примарна цел на монетарната политика, НБРМ располага со различни инструменти за монетарно регулирање. Најфлексибилни инструменти се операциите на отворениот пазар, што претставуваат група индиректни пазарни инструменти на монетарната политика, преку кои НБРМ врши продажба и купување на хартии од вредност. Зависно од ликвидносната состојба во вкупниот банкарски систем, операциите на отворен пазар можат да се спроведуваат на примарен пазар, преку емисија на хартии од вредност на НБРМ – аукции на благајнички записи, или на секундарен пазар, преку купување или продажба на хартии од вредност на привремена или на дефинитивна основа.

Структурната позиција на банкарскиот систем во однос на централната банка придонесе повлекувањето на ликвидни средства од банкарскиот систем, што НБРМ го остварува преку емисија на хартии од вредност (благајнички записи), да доминира подолго време. Каматната стапка на благајничките записи е основна каматна стапка, што ја определува насоката на монетарната политика. Рокот на достасување на благајничките записи е 28 дена, што е во согласност со месечниот циклус на промени на автономните фактори (депозити на држава, готови пари во оптек). При спроведување на аукциите на благајнички записи, НБРМ применува два типа тендери. Првиот е тендер со износи, каде

што НБРМ ја утврдува каматната стапка на благајничките записи, а деловните банки организираат аукција со износи. Вториот е тендер со каматни стапки, каде што НБРМ го објавува износот на благајнички записи што го нуди за продажба, а банките организираат аукција со износи и каматни стапки.

Купопродажбите на хартии од вредност на привремена и дефинитивна основа, на секундарниот пазар, се помалку застапени. Така, НБРМ купува, односно продава хартии од вредност на привремена основа (репо-трансакции) заради фино регулирање на ликвидноста во банкарскиот систем и ублажување на флукуациите на каматните стапки на пазарите на пари. Репо-трансакциите за фино регулирање на ликвидноста, НБРМ може да ги спроведува преку организирање аукција или на билатерална основа со поединични банки. Дефинитивните трансакции на откуп или на продажба на хартии од вредност можат да се користат за структурно регулирање на ликвидноста во банкарскиот систем. Овие трансакции, НБРМ ги спроведува на билатерална основа, со поединични банки.

За надминување на краткорочниот ликвидносен недостиг кај банките, на крајот од денот, НБРМ одобрува расположлив кредит преку ноќ, врз основа на соодветно обезбедување. Каматната стапка на расположливиот кредит е врзана за каматната стапка на благајничките записи и ја претставува горната граница на движење на каматните стапки на пазарите на пари. Исто така, заради непречено извршување на платниот промет во земјата, НБРМ одобрува бескаматен интрадневен кредит на банките, во текот на денот, врз основа на соодветно обезбедување. Расположливиот кредит преку ноќ и интрадневниот кредит, се одобруваат преку склучување репо-трансакции.

Порамнувањето на монетарните операции се врши во депозитарите на хартии од вредност (НБРМ е депозитар за благајнички записи и ЦДХВ за сите останати хартии од вредност), согласно со принципот „испорака наспроти плаќање“ (delivery versus payment-DVP). Овој принцип овозможува пренос на сопственоста на хартиите од вредност во депозитарите и автоматски, пренос на парични средства во МИПС. Притоа, издадените благајнички записи се регистрираат во ЦДХВ на благајнички записи на НБРМ, во моментот кога средствата за купените благајнички записи се уплатени од страна на банката. Исто така, НБРМ, во улога на фискален агент на државата, ги регистрира државните хартии од вредност, издадени преку аукции, кај ЦДХВ, по уплата на средствата за купените хартии од вредност од страна на инвеститорите.

Монетарните операции на секундарниот пазар (купување и продажба на хартии од вредност на привремена и дефинитивна основа, расположлив кредит преку ноќ и интрадневен кредит) се реализираат преку електронскиот систем за порамнување на трансакции на пазари преку шалтер, воспоставен од НБРМ, во соработка со банките и ЦДХВ. НБРМ и банките доставуваат до електронскиот систем, инструкции (пораки) за порамнување на трансакциите, во улога на банка-купувач или банка-продавач на хартии од вредност. Овие пораки се контролираат во рамки на системот за вкрстување, по што од системот се генерира единствена порака која се доставува до соодветниот депозитар на хартии од вредност. На крајот, ЦДХВ врши пренос на сопственост на хартиите од вредност со истовремен пренос на парични средства, по што учесниците се известуваат за исходот од порамнувањето.

### **3.Сличности на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ**

Во 2001 година, во Република Македонија беше спроведена една од најкомплексните реформи, реформата на националниот платен систем. Со реформата управуваше управен комитет, во кој активно учествуваа експерти од Народната банка на Република Македонија (НБРМ), Министерството за финансии, банките, Заводот за платен промет<sup>32</sup> и еминентни професори од Економскиот факултет од Скопје. Со Управниот комитет раководеше Министерот за финансии.

Со реформата се изгради нов платен систем по урнек на платните системи во земјите со развиени пазарни економии. Новиот платен систем ја поттикна конкуренцијата кај банките и претставуваше основа за воведување нови банкарски производи, со кои се зголеми ефикасноста на банките и на банкарскиот систем во целина. Ваквата поставеност на пазарните принципи во доменот на платните сервиси поттикна воведување нови информатички и технолошки тенденции во банкарското работење. Реформата на платниот систем придонесе и кон поголема ефикасност на централната банка во водењето на монетарната политика.

---

<sup>32</sup> Заводот за платен промет беше единствена институција за извршување на плаќања и со концентрација на различни ризици од финансиска природа и претставуваше монопол во сопственост на државата. Таа институција беше наследство од социјалистичкиот период во државите кои произлегоа по распаѓањето на поранешна Југославија.

Сличностите на платната инфраструктура со инфраструктурата на ЕУ можат да се согледаат најпрво со компарација на земја-членка на ЕУ (која не е член во еврозоната) и Македонија, од една страна, или земја-членка на еврозоната и Македонија, од друга страна, со оглед на стратешката ориентација на Република Македонија за членство во Европската Унија.

Ако се направи компарација со земја-членка на ЕУ (која не е член во еврозоната) Република Македонија има изградена компатибилна платежна инфраструктура. Во таа насока, како и секоја модерна економија поседува РТГС-систем чиј сопственик и оператор е централната банка. Исто така, од аспект на системите за мали плаќања, во најголем дел од земјите-членки на ЕУ егзистираат платни системи за плаќања на мало како што е случајот во Република Македонија. Може да се каже и од аспект на примената на стандардите, овие системи се целосно усогласени со меѓународните стандарди за работа на платните системи.

Алгоритмот за порамнување во МИПС, како РТГС-систем, е креиран во согласност со алгоритмите за порамнување на модерните РТГС-системи и е сличен со алгоритмот на порамнување на ТАРГЕТ 2-системот на ЕЦБ. Имено, при испраќање на пораките за трансфер на средства, учесникот може да постави различни степени на приоритет. Пораките со повисок степен на приоритет ќе бидат обработени пред оние со понизок степен на приоритет. Во рамките на еден степен на приоритет, поединичните пораки за трансфер ќе се обработуваат според редоследот на пристигнување. Степенот на приоритет може да се менува од страна на учесникот, се разбира, доколку пораката за трансфер е во ред на чекање. Пораките за трансфер на средства што се примени во МИПС, ќе бидат реализирани, ако има доволно покривање на сметката на учесникот и ако не постојат пораки за пренос на средства со еднаков или со повисок степен на приоритет во редот на чекање. Пораката за пренос на средства која нема да се реализира, ќе биде ставена во ред на чекање.

НБРМ ја активира процедурата за разрешување на пораките кои се во ред на чекање, преку нето-пребивање, во следните случаи:

- Доколку постојат платни пораки во ред на чекање, на два или повеќе учесници, од кои првата порака за секој учесник е подолго од 60 минути;
- На барање на два и повеќе учесници кои имаат пораки во ред на чекање.

По времето предвидено со Терминскиот план за прием на секакви пораки за пренос на средства (17:00 часот), пораките во ред на чекање се враќаат на учесникот, односно не се извршуваат.

Исто така, како и секој модерен РТГС-систем на која било членка на ЕУ, МИПС-системот има современ систем за управување со ризици. Во таа насока, МИПС-системот ги порамнува само трансакциите кои имаат покритие на сметките, дозволувајќи само обезбедени (колатеризирани) пречекорувања, кои значително ги намалуваат ликвидносниот и кредитниот ризик. Кредитен ризик е ризикот дека учесникот во платниот систем нема да може да ги исполни своите финансиски обврски ниту во времето на нивното достасување ниту подоцна. Во случајот со системите за нетирање, се акумулираат дојдовните и појдовните плаќања, при што порамнувањето се одложува подоцна, во предодредено време. Сè до времето на финалното порамнување, можат да се воспостават кредитни врски меѓу учесниците кои можат да го зголемат интензитетот на кредитниот ризик помеѓу учесниците. Во случајот со МИПС-системот, не се воспоставуваат вакви кредитни врски, што се должи на фактот дека порамнувањата се во реално време, сите плаќања се порамнуваат поединично (на бруто-основа), неотповикливо и финално.

Од аспект на ризикот на порамнување, како и во секоја земја-членка на ЕУ, во МИПС-системот е обезбедено директно учество на сите банки, а порамнувањето е со пари на централната банка, со што се обезбедува елиминација на овој ризик (ризик на банкрот на институцијата во која се врши порамнувањето).

Ликвидносен ризик е ризикот кога учесниците во системот немаат доволно ликвидност да ги исполнат финансиските обврски кога тие ќе достасаат, но може да го направат тоа подоцна.

Исто така, во МИПС-системот се применуваат современи алатки со кои се врши минимизација на овој ризик во системот како и во другите РТГС-системи на земјите-членки на ЕУ:

- Прво, учесниците имаат пристап до различни извори на ликвидност, како што се задолжителна резерва, интрадневен кредит и расположлив кредит преку ноќ.
- Второ, МИПС-системот го поддржува управувањето со ликвидноста. Имено, МИПС го обезбедува следното:

1. опција за проверки на состојбата на сметките на учесникот во реално време (во кој било момент од работниот ден);
2. информација за очекување на појдовни и дојдовни плаќања во редот на чекање;
3. учесникот може да најде решение за плаќањата кои се во ред на чекање преку промена на приоритетите на пораките за плаќања или преку отповикување на одделни плаќања кои се во ред на чекање.

- Трето, следните алатки се применуваат во насока на редуцирање на барањата за ликвидност на целиот систем:

1. Во случај на метеж во системот (gridlock), МИПС-системот, во согласност со правилата за работа, активира процедура за разрешување на пораките.
2. Учесникот во МИПС кој го врши плаќањето, плаќа надоместок кој во себе вклучува две компоненти. Едната компонента зависи од времето на порамнување. Цената на трансакциите се зголемува во текот на денот. Ова предизвикува поттик за учесниците порано да ги порамнуваат трансакциите. Целта е да се заштитат учесниците од одложување на нивните плаќања и на чекањето за дојдовни плаќања (приливи) кои ќе ги финансираат нивните појдовни плаќања (одливи).

Оперативен ризик е ризикот од штета, од загуба или од нарушување како резултат на несоодветност или на грешка во внатрешните процеси, во организацијата, кај вработените, кај системите, или како резултат на надворешни настани. Платните системи мора да ги задоволат високите безбедносни стандарди со посебно внимание на достапноста, интегритетот, доверливоста и следственоста на податоците за време на процесирањето на трансакциите. Оперативниот прекин на МИПС-системот може да има сериозни реперкусии (финансиски и репуџациски), чии последици влијаат на довербата во домашниот платен систем и на ефикасното оперативно спроведување на монетарната политика на НБРМ.

Широкиот опсег на преземени организациски и технички мерки помагаат да се намали можноста за прекин на работата на МИПС-системот, а во случај на прекин, тие овозможуваат да се осигура брзо враќање на оперативната работа на системот во нормална состојба. Податоците од МИПС-системот се запишуваат синхронизирано, на два сторица (податочни складишта) кои се наоѓаат во две одделни систем-сали.

Воедно, секој учесник е поврзан со МИПС-системот со примарна врска со која се поврзува за нормална работа и со секундарна врска која служи во случаите кога



примарната врска не функционира. Секундарната врска редовно се тестира на квартална основа.

Ако некој од учесниците има технички проблеми, НБРМ има можност да ги изврши платните налози во име на учесникот во МИПС-системот, секако, доколку тие се валидно потпишани електронски или на хартија.

Дирекцијата за платни системи при НБРМ има апликација за мониторирање и за следење на оперативните инциденти кои влијаат на операциите во МИПС-системот како и систем за собирање ревизорски траги.

Политиката за обезбедување континуитет во работата на НБРМ, која ја донесе Советот на НБРМ, претполага МИПС-системот, како клучен фактор на финансискиот пазар, да мора да ги воспостави критичните бизнис-процеси, дури и во случај на поголем проблем (на пример, природна катастрофа). Оваа политика се темели на искуствата на современите централни банки и е резултат на воспоставена техничка соработка на НБРМ со централната банка на некоја земја-членка на ЕУ. Во согласност со барањата на оваа политика, направен е план за обезбедување континуитет во работата на МИПС-системот во кој се разработени сценарија со сите ризични фактори, вклучувајќи простории, ИТ-инфраструктура и вработени, при што времето на заздравување не е подолго од 2 часа (ова време претставува стандард и за РТГС-системите на земјите-членки во ЕУ).

Од гледна точка на системите за мали плаќања, Република Македонија има современ систем за мултилатерално нето-порамнување, Клириншката куќа КИБС а.д. Скопје. Имено, КИБС овозможува прием на податоци од учесниците во клирингот за нареден пресметковен ден, кој започнува од 17:30 часот претходниот ден и трае до 17:30 часот во тековниот ден. Во пресметката за еден клириншки ден се вклучуваат трансакциите кои се примени од учесниците во клирингот во текот на денот, до 14:30 часот. По завршениот прием на трансакции, КИБС изготвува пресметка, односно пребивање (клиринг) на трансакциите испратени од учесниците и ги утврдува нето-состојбите на пресметковните сметки на секој учесник во пресметката (формира матрица за нето-состојба на трансакции) за тековниот клириншки ден и доставува состојба за секој учесник во пресметката, одделно.

Порамнувањето на трансакциите во КИБС се изведува во согласност со *Правилникот за работа на КИБС*, *Терминскиот план за работа на КИБС* и другите акти

на КИБС, кои ги уредуваат постапките и процедурите за работење, кои се во најголема мера слични со ваквите системи за мали плаќања во земјите-членки на ЕУ.

Порамнувањето на пресметаните платни трансакции од клириншкиот ден, како и кај секоја членка во ЕУ, се извршува во РТГС-системот на централната банка, односно во МИПС-системот на НБРМ. КИБС доставува до МИПС-системот на централната банка налози за порамнување од извршената пресметка (за што има овластување од учесниците во клирингот), а по успешното порамнување во МИПС-системот, платните трансакции се финални и неотповикливи. КИБС порамнува еднаш дневно, секој работен ден, во резервиран термин (14:30-15:30 часот) од централната банка, кој е претходно усогласен од страна на банките-учеснички. КИБС од МИПС прима порака за извршеното порамнување на пресметаните состојби на учесниците во клирингот, за секој циклус (сега се изведува еден циклус во еден клириншки ден), најдоцна до 15:30 часот за тековниот клириншки ден.

КИБС има систем за управување со ризици, својствен за системите за мали плаќања во ЕУ. Системот на клириншката куќа им овозможува на учесниците во клирингот, континуирано, во текот на клириншкиот ден, во реално време, увид во моменталната нето-состојба на пресметковната сметка на секој учесник-банка, а таа состојба е од битно значење за планирање и управување со ликвидноста, а со тоа и за спречување на кредитниот ризик. Клириншката куќа, за извршените услуги од членките, наплатува надоместок. Висината на надоместокот се утврдува со *Тарифата за надоместоците за извршените услуги*. Преку органите на управување, учесниците на КИБС (деловни банки) се вклучени во формулација на политиката за формирање цени и/или во утврдување на цените. По барање на некои од учесниците за одредена цена за одделен производ, КИБС врши анализа и се разгледува можноста за нејзино повторно утврдување. Ваквиот пристап се должи на модерните принципи на функционирање кои се по урнек на системите за мали плаќања во ЕУ. Може да се каже дека КИБС активно работи на проектот за воведување на електронско директно задолжување по SEPA-стандардите на ЕУ. Проектот се одвива во повеќе фази, во рамки на работните групи на Националниот совет за платни системи на Република Македонија, во рамките на КИБС, како и во соработка со Здружението на банкарството при Стопанската комора на Република Македонија и ЕАСНА, Европската асоцијација на клириншки куќи. КИБС, исто така, интензивно работи на унапредување на постојните сервиси кои ги нуди за своите корисници.

Од аспект на системот за порамнувањето на хартиите во вредност, во Македонија, како и во секоја земја-членка на ЕУ, функционира Централен депозитар за хартии од вредност. Хартиите од вредност, издадени во Република Македонија, се целосно дематеријализирани. Притоа, не постојат физички хартии од вредност, кои се дозволени на пазарот. Дематеријализацијата на хартиите од вредност е условена со Законот за хартии од вредност. Во согласност со одредбите во овој закон, ЦДХВ е назначен како единствена институција каде што се врши евиденција (регистрирање) на сопственоста на хартиите од вредност и обврзниците.

Работењето на ЦДХВ овозможува клиринг и порамнување на средства и хартии од вредност. Трансферот на средства и хартии од вредност се одвива по принципот 'испорака наспроти плаќање', тој е конечен и неотповиклив и, во согласност со оперативната политика, се извршува не подоцна од T+3. Порамнувањето на трговската трансакција во рок T+3 е условено во согласност со Законот за хартии од вредност.

Клирингот и порамнувањето на трговските трансакции извршени преку Берзата, се одвиваат во согласност со принципот „Испорака наспроти плаќање“ (ДВП), т.е. конечната испорака на хартиите од вредност во ЦДХВ се случува само ако претходно е извршено плаќањето.

ЦДХВ извршува клиринг и порамнување на трговските трансакции извршени на Берзата, врз основа на заклучување на податоците кои се примени од страна на Берзата, пред затворањето на работниот ден, односно по завршувањето на сесијата на тргување. Податоците примени од страна на Берзата содржат елементи неопходни за клиринг и порамнување на трговски трансакции, мечирани од страна на Електронскиот систем за порамнување на македонската берза (БЕСТ). Следствено, кога ЦДХВ ќе ги прими податоците за вкрстените трговски трансакции од Берзата, трансакцијата е обврзувачка за двете страни кои се вклучени во наведената трансакција.

Трансакциите примени од Берзата се конечни и не можат да бидат еднострано откажани од некој учесник. Единствено на ЦДХВ му е дозволено, врз основа на барање од страна на Берзата и со посебна цел за корекција на грешки, да направи промени на податоците кои се добиени или, пак, да откаже трансакции. Иако практиката на ЦДХВ е да порамнува трговски трансакции во согласност со T+3 циклусот на порамнување, системот на ЦДХВ дава можност за „Кусо порамнување“ (покрајатко од T+3) и за „Долго

порамнување“ (подолго од T+3). Секое „Кусо порамнување“ и „Долго порамнување“ на трансакциите мора да ги задоволи оперативните барања на ЦДХВ со цел тоа да биде извршено.

Ако идните законски и/или регулаторни промени условат циклус на порамнување покус од T+3, работењето на ЦДХВ и техничките системи се оспособени да го поддржат овој циклус.

На македонскиот пазар со пари, ЦДХВ не функционира како централна договорна страна. Бројот и вредноста на трансакциите и опортунитетните трошоци придружени со ликвидност на порамнување, во моментот не гарантираат потреба за ЦДХВ да работи и како централна договорна страна.

Тековните оперативни процедури на ЦДХВ се во согласност со општоприфатените светски стандарди и како такви ги обезбедуваат учесниците на пазарот во Република Македонија со максимално ниво на сигурност дека трансакциите безбедно ќе се порамнат. Електронскиот систем на ЦДХВ целосно поддржува ДВП-порамнување преку внатрешните оперативни системи и сигурносните линкови меѓу ЦДХВ и НБРМ.

Системите на ЦДХВ во моментот ги користат стандардите на пораките воспоставени од ИСО (ISO) што се користат и во земјите-членки на ЕУ. ИСО (ISO) пораките, користени од ЦДХВ, се во согласност со:

- ISO 639 – Кодови на јазикот;
- ISO 3166 – Кодови на земјата;
- ISO 4127 – Кодови на валута;
- ISO 6166 – Меѓународен безбедносен број за идентификација (ISIN);
- ISO 9362 – Код за идентификација на банката (BIC);
- ISO 10383 – Код за идентификација на пазарот (MIC);

- ISO 10962 – Класификација на финансиски инструменти (CFI).

ЦДХВ, во управувањето со порамнувањето на паричната компонента, одржува безбедносна врска (линк) со НБРМ. ЦДХВ ги употребува СВИФТ (SWIFT) пораките за да го олесни движењето на средствата за порамнување во рамките на НБРМ.

Порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност на пазарите преку шалтер е конечен пренос на сопственоста на хартиите од вредност во ЦДХВ, при истовремен пренос на парични средства во МИПС, по принципот „испорака наспроти плаќање“.

Системи преку кои се извршува порамнувањето на трансакциите со хартии од вредност се:

-МИПС – обезбедува непречен тек на пораките за пренос на сопственост над хартиите од вредност и овозможува пренос на парични средства;

-Систем на вкрстување – обезбедува вкрстување на примените пораки преку МИПС за пренос на сопственост на хартиите од вредност;

-Систем на ЦДХВ – врши пренос на сопственоста над хартиите од вредност при истовремен пренос на парични средства.

Тргувањето со хартии од вредност, клирингот и порамнувањето на хартиите од вредност, во Република Македонија, можат да се претстават на следната слика, под број 4.3.

Слика број 4.3

Тргување со хартии од вредност, клиринг и порамнување во Република Македонија



Извор: (BIS, 2013)

Горенаведената шема укажува на структурната сличност на платежната инфраструктура за хартии од вредност со која било земја-членка на ЕУ која има сопствена национална валута.

#### **4.Разлики на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ**

Кога треба да се зборува за разликите на платната инфраструктура на Македонија со платната инфраструктура на ЕУ, треба да се тргне од аспект на развојот и остварената интеграција на ЕУ-инфраструктурата, при што, пред сè, ќе биде посебно потенциран фактот на недоволен развој и на неефикасен систем на прекугранични плаќања во евра во Република Македонија. Тоа се должи на фактот што прекуграничните плаќања во евра, во Република Македонија, се потпираат на коресподентското банкарство. Коресподентното банкарство е вид банкарска услуга која банките им ја нудат на своите клиенти како пакет на услуги, пред сè, за прекугранични плаќања и финансирање на меѓународната трговија, а понекогаш и за управување со странски ефективни пари и услуги на девизниот пазар. Историски, коресподентските банкарски аранжмани биле користени како најчеста форма за порамнување на меѓубанкарските плаќања како во национален така и во прекуграничен контекст. Со воведувањето на платните системи за порамнување на домашните плаќања и од неодамна, поставувањето на концептот ПнП (Плаќање наспроти плаќање), системите за симултано порамнување на FX-трансакциите, значењето на коресподентските аранжмани е намалено во одредени области. Сепак, коресподентските банкарски аранжмани и понатаму остануваат мошне значајни како начин за индиректно пристапување до платните системи или во порамнувањето на трансакциите кои не можат да се извршат со користење на платните системи, како што се трансакциите поврзани за финансирање на меѓународната трговија.

Во таа насока, како главен недостаток (разлика) на Република Македонија во однос на која било земја-членка на ЕУ е непостоењето на алтернативни канали за прекугранични плаќања во евра, како на пример, воспоставување врска со TARGET 2. Во таа насока, Народната банка на Република Македонија, во делот на воспоставување алтернативен канал, разви пристап во две фази:

I. Прва фаза за трансакции за потребите на Народната банка, преку надградба на сопствената апликација за порамнување на трансакции во евра, поврзани со управување со девизните резерви и извршување на функцијата 'агент на државата'.

II. Втора фаза за потребите на македонската економија, преку поставување на систем преку којшто банките во Република Македонија ќе можат да вршат плаќања во евра преку TARGET 2.

Првата фаза е целосно реализирана и Народна банка веќе своите трансакции ги реализира преку TARGET 2-системот, во соработка со Централната банка на Холандија.

За реализацијата на втората фаза, креиран е концепт<sup>33</sup> на систем за прекугранични плаќања во евра, преку TARGET 2, во соработка со Банката на Италија. Имено, при крајот на 2013-тата година, во Рим, во Италија, во рамките на TAIEХ-Technical Assistance and Information Exchange (инструмент на Европската комисија за техничка помош и размена на информации), беше спроведена студиска посета од страна на експерти во Централната банка на Италија, на тема „Принципи за инфраструктурите на финансиските пазари“. При студиската посета, дополнително, на иницијатива на експертите од Дирекцијата за платни системи при НБРМ, остварена беше средба со колегите од Дирекцијата за платни системи во Централната банка на Италија, задолжени за TARGET 2-системот, бидејќи постоеја сознанија дека, во минатото, Централната банка на друга источноевропска земја, пред својата евроинтеграција, остварувала директно порамнување на прекуграничните трансакции преку сервисите на Централната банка на Италија (ЕЦБ, 2005). Интересот на експертите од НБРМ беше да се даде одговор на следното прашање: Дали е можно и НБРМ да прави порамнување директно во TARGET 2 со користење на услуги (коресподентски банкарски аранжман) од Централната банка на Италија, за потребите на македонската економија? Одговорот беше позитивен. Банката на Италија нуди услуга за порамнување на трансакции во евра, директно во TARGET 2, за земји кои не се членки на ЕУ. Со тоа се отвори можност Народна банка дополнително да ги намали трошоците за плаќањата во странство.

Горенаведениот концепт се заснова на идејата за приспособување на МИПС-системот кон можноста за прекугранични плаќања во евра. Банките кои имаат дозвола за работење со платен промет со странство, би отвориле сметки во евра во МИПС. Сметка во

---

<sup>33</sup> Авторот на овој труд, заедно со експерти од Дирекцијата за платни системи при НБРМ, се предлагачи и креатори на концептот кој безрезервно е поддржан од Раководството на Народната банка на Република Македонија и тој е во фаза на спроведување во Народната банка на Република Македонија.

евра во МИПС-системот би отворила и Народната банка, за потребите од плаќање на државните органи во странство и за сопствени плаќања. Народната банка ќе отвори уште една сметка во евра, во МИПС-системот, која би била огледало-сметка на тековите (приливи и одливи) на сметката на Народна банка во Банката на Италија, при што преку оваа сметка, би се канализирале сите одливи и приливи за потребите на банките и за потребите на Народната банка, што ќе поминуваат преку сметката на Народната банка, во Банката на Италија. За таа цел, согласно со согледувањата во концептот, дополнет е Законот за девизно работење<sup>34</sup>. Со дополнувањата, Народната банка на Република Македонија може да користи и, на овластените банки, да им овозможи пристап до странските платни системи заради извршување на платен промет во странство, а овластените банки можат да имаат странски платежни средства на девизна сметка кај Народната банка на Република Македонија заради извршување на платен промет со странство. Исто така, Народната банка на Република Македонија може на овластените банки да им одобрува интрадневен кредит и кредит преку ноќ, во девизи, заради непречено вршење на платниот промет со странство.

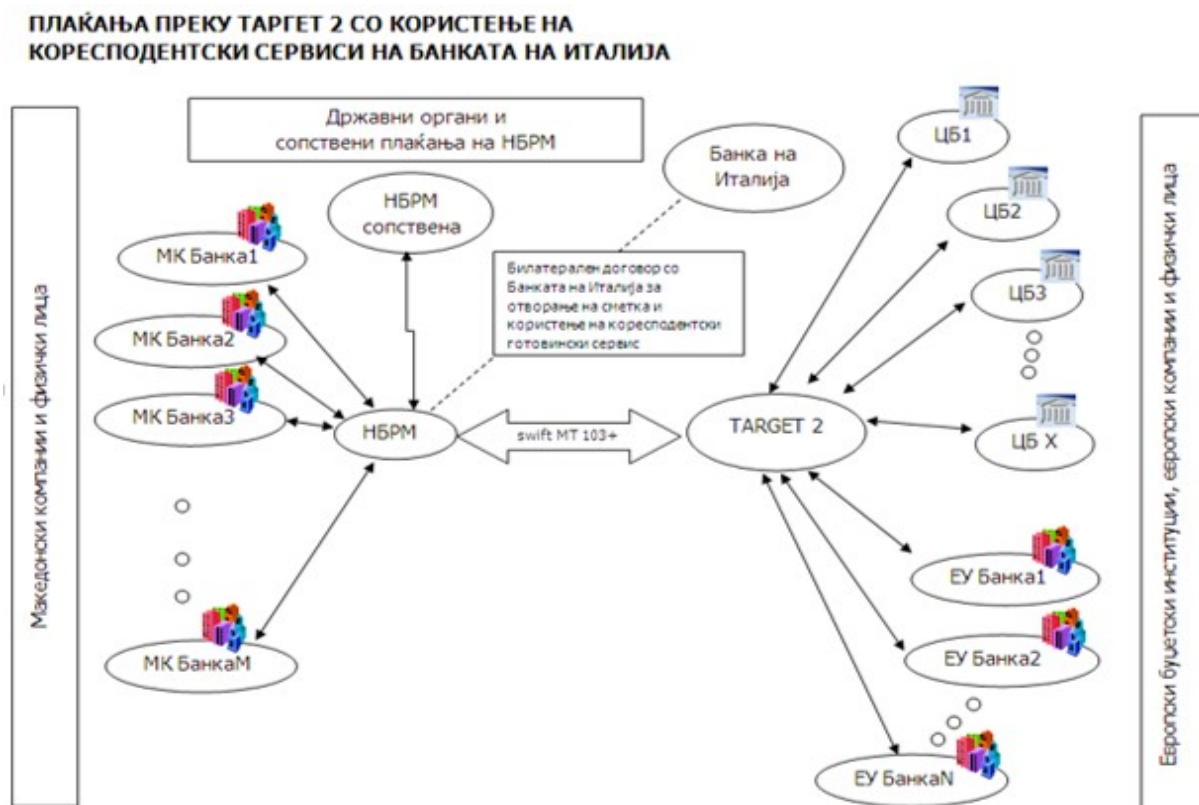
Текот на процесирање на платните пораки согласно со овој концепт е претставен на слика број 4.4.

---

<sup>34</sup> „Службен весник на Република Македонија“ број 97/2015.



Слика број 4.4



Извор: НБРМ

Ако некоја компанија или физичко лице – клиент на деловна банка од Македонија, сака да изврши плаќање во евра на некоја компанија од Германија, тогаш домашната банка доставува платна порака во МИПС, користејќи ги постојната мрежна инфраструктура и форматот на пораки, со соодветни доградби на софтверот за поврзување со МИПС за извршување на плаќањата кон странство и за вчитување на приливните трансакции од странство. Доколку банката располага со доволно средства на својата сметка, во евра, во МИПС, за извршување на плаќањето, се задолжува евро-сметката на деловната банка, а се одобрува огледало-сметката во МИПС. МИПС-системот генерира порака со соодветниот формат, врз основа на билатералниот договор со Банката на Италија, со којашто се задолжува огледало-сметката во МИПС. Оваа порака се праќа до Банката на Италија, со која се задолжува сметката на Народната банка, во Банката на Италија.

И обратно, ако некоја компанија, или физичко лице, од Германија, извршува плаќање на компанија во Македонија – клиент на деловна банка од Македонија, тогаш преку ТАРГЕТ 2-системот, се задолжува сметката на германската банка, а се одобрува сметката на Народната банка, во Банката на Италија, при што во МИПС-системот таа ќе

добие соодветна порака со која се одобрува огледало-сметката во МИПС, по што приливот се насочува кон банката-примач на средствата, задолжувајќи ја огледало-сметката, а одобрувајќи ја сметката во евра на деловната банка во МИПС-системот.

Предложениот концепт се базира на користење на постојната платформа на МИПС-системот на Народна банка на Република Македонија. Притоа, во оваа фаза од процесот на интеграција на Република Македонија, банките нема да имаат нови инвестиции во мрежната инфраструктура, со оглед на тоа дека можат да ја користат постојната телекомуникациска мрежа со која веќе се поврзани со МИПС-системот. Трошоците за меѓународната СВИФТ (SWIFT) не би се зголемиле кај банките со оглед на тоа дека во моментот банките за поврзување со МИПС не користат СВИФТ (SWIFT) мрежа. Исто така, приспособувањето би се одвивало без значителни инвестиции во едукацијата на вработените, имајќи предвид дека веќе МИПС-системот го користат за плаќања во денари. Имплементацијата на оваа можност за македонските компании ќе претставува голем бенефит со оглед на тоа дека за една трансакција во евра, плаќаат повеќекратно повисоки провизии во споредба со компаниите во ЕУ. За ваквата ситуација во Македонија, таа редовно добиваше и забелешки од Европската комисија, во годишните извештаи за напредокот на Република Македонија за членство во ЕУ, којашто со реализирањето на овој концепт би била надмината. Дополнително, се очекува новиот платежен канал да ги забрза плаќањата во евра, имајќи предвид дека порамнувањето на трансакциите ќе се врши во реално време, во ТАРГЕТ 2-системот.

Трет бенефит, а не помалку значаен, е и развивањето на капацитетите во Народната банка на Република Македонија за приклучок кон ТАРГЕТ 2-системот на ЕЦБ, односно идното функционирање на македонската компонента на ТАРГЕТ 2-системот при членството на Република Македонија во Европската Унија.

## **5. Компаративни статистички показатели за платната инфраструктура на Македонија и платната инфраструктура на ЕУ**

### *Безготовински платни инструменти*

За да се направи компарација на Република Македонија со Европската Унија, од аспект на националните преференции во однос на употребата на разни инструменти за безготовински плаќања во трговијата на мало, изработена е следната табела број 4.1, за релативната важност на главните платни инструменти во различни земји во ЕУ и

Република Македонија, преку пресметка на просечниот број трансакции по глава на жител, за периодот 2009-2015 година, и пресметка на учеството на секој платен инструмент.

Табела број 4.1

Број на трансакции по глава на жител Учество на платните инструменти во безготовинските плаќања (просечно за период од 2009-2015 г.)				
	Кредитен трансфер	Директно задолжување	Чекови	Платежни картички
Австрија	40,2%	35,4%	0,1%	24,3%
Белгија	54,0%	16,4%	0,4%	29,2%
Бугарија	34,3%	1,1%	0,0%	64,6%
Кипар	20,5%	5,8%	14,1%	59,6%
Хрватска	49,7%	6,1%	0,2%	44,0%
Чешка	56,6%	10,6%	0,0%	32,8%
Германија	29,7%	44,3%	0,2%	25,8%
Данска	43,6%	23,5%	0,7%	32,2%
Естонија	76,4%	8,2%	0,0%	15,4%
Шпанија	16,3%	43,1%	1,6%	38,9%
Финска	80,3%	4,9%	0,0%	14,8%
Франција	24,7%	27,9%	22,1%	25,3%
Обединето Кралство	31,3%	29,3%	7,5%	31,9%
Грција	13,2%	1,5%	1,5%	83,8%
Унгарија	63,1%	7,5%	0,0%	29,4%
Ирска	25,7%	16,7%	10,9%	46,7%
Италија	19,3%	9,1%	4,1%	67,5%
Литванија	68,4%	6,5%	0,1%	25,1%
Луксембург	53,8%	13,0%	0,2%	33,0%
Латвија	74,1%	2,1%	0,0%	23,8%
Малта	16,6%	3,7%	21,4%	58,3%
Холандија	47,5%	35,4%	0,0%	17,1%

Полска	66,0%	0,9%	0,0%	33,1%
Португалија	21,9%	22,6%	9,5%	46,0%
Романија	21,1%	0,7%	0,7%	77,5%
Шведска	56,1%	18,5%	0,0%	25,4%
Словенија	57,3%	15,9%	0,0%	26,8%
Словачка	44,5%	10,3%	0,0%	45,2%
Вкупно ЕУ	33,0%	28,9%	5,5%	32,6%
Македонија	29,0%	0,0%	0,0%	71,0%

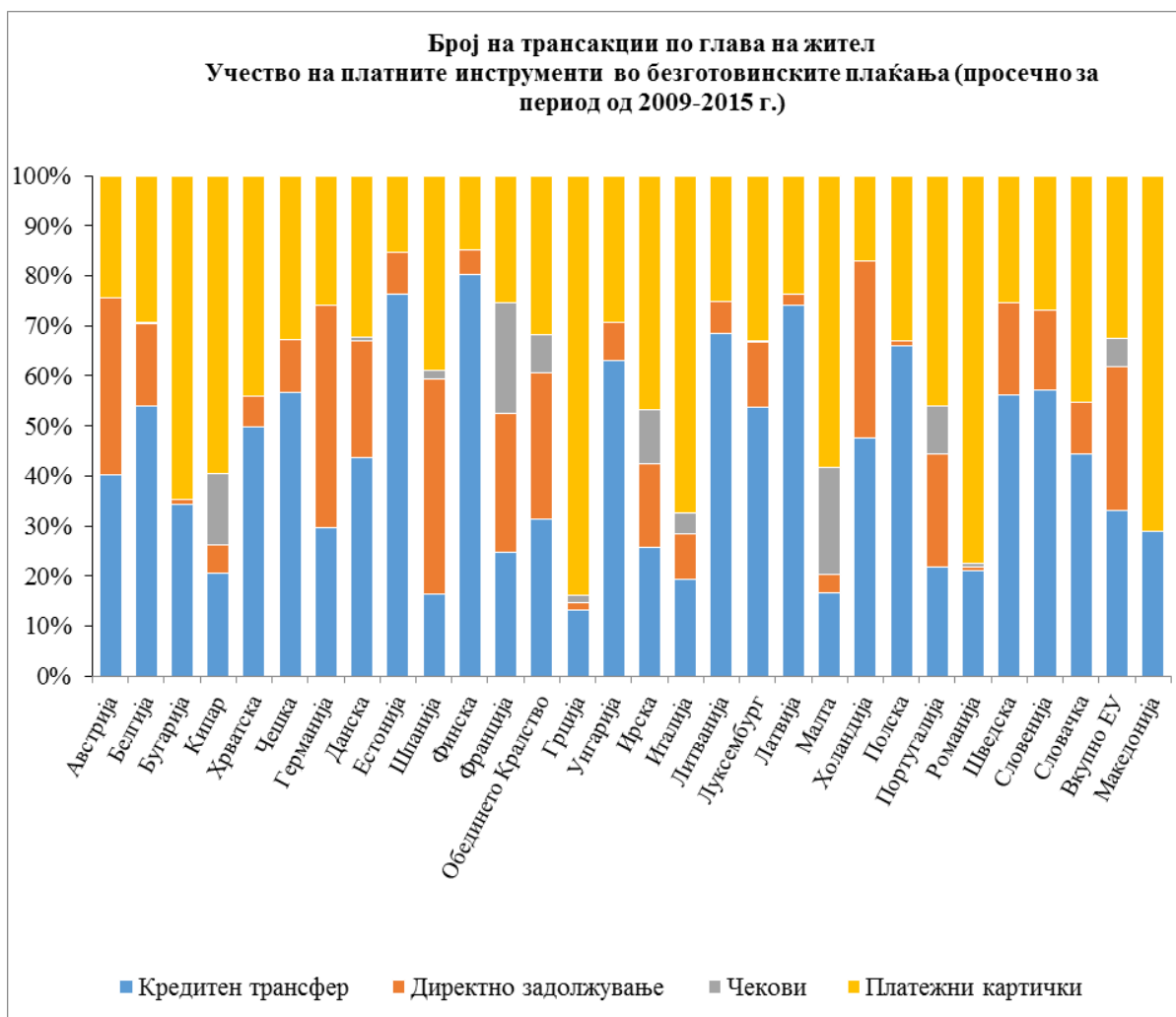
Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Како што се гледа, кредитните трансфери за периодот 2009-2015 се најпрефериран инструмент во Финска (учество од 80,3%), директните задолжувања – во Германија (учество од 44,3%), чековите – во Франција (учество од 22,1%) , а картичките – во Грција (учество од 83,8%). Македонија, од аспект на преференциите за кредитните трансфери, е на приближно ниво на просекот на ЕУ, односно најблиску до Германија. Очигледен е фактот дека во Република Македонија сè уште не е имплементиран платниот инструмент за директно задолжување, а употребата на чековите е сведена на нулто ниво. Имено, гарантираните чекови како инструмент за плаќање во Македонија со административна одлука се укинати во 2007 година. Од друга страна, пак, иако за негарантираните чекови како инструмент за плаќање постои законска основа, сепак тие не се користат. Владината мерка за укинување на гарантираните чекови претставуваше софистицирана поддршка на банките, односно на нивното трошковно растоварување. Со укинувањето на гарантираните чекови, всушност, се промовираше употребата на платежните картички (кредитни и дебитни) како инструмент за плаќање. Пазарот, односно граѓаните, преку засиленото картично работење, веќе сами си наоѓаат супституција на чековите. Со оваа мерка, всушност, се зголеми ефикасноста во работењето на банките, но истовремено тоа беше и поттик за современите методи на плаќања. Местото на чековите, во најголема мера, беше пополнето со платежни картички (најмногу изразено кај физичките лица).

Ако се компарира преференцијата кон платежните картички, Македонија е далеку над просекот во ЕУ и се вбројува во групата земји со преференција на третото место, по Грција и Романија.

Преференциите кон одделните платни инструменти, прикажани во табела број 4.1, можат да се претстават и на следниот графикон, под број 4.1.

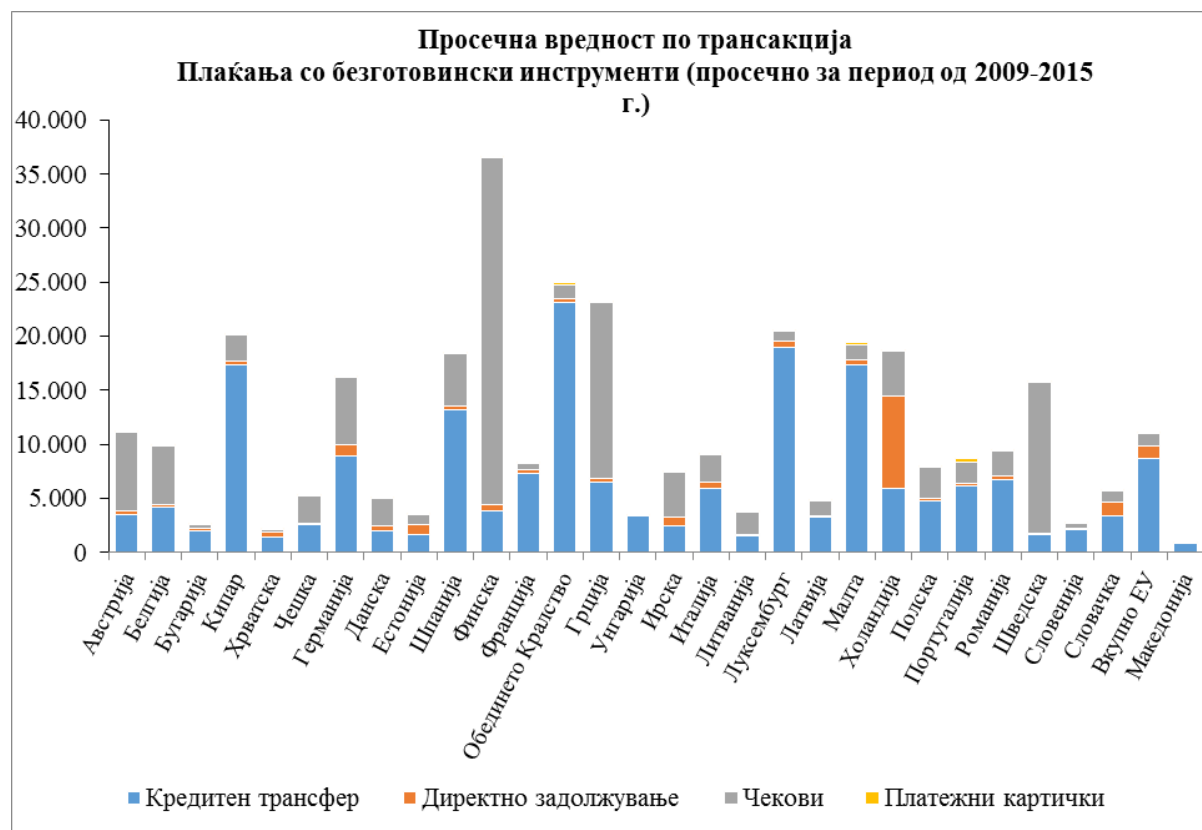
Графикон број 4.1



Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

На следниот графикон, под број 4.2, по земји, презентирани се просечните вредности во евра на четирите главни безготовински инструменти на сите земји-членки на ЕУ како и на ниво на ЕУ и на Република Македонија (просек за период 2009-2015).

Графикон број 4.2



Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Истите податоци можат да се прикажат и на следната табела, под број 4.2.

Изворот на податоци за платежната статистика на земјите-членки на ЕУ е интернет-страницата на ЕЦБ, која претставува онлајн-извор на податоци, познат како *CB Statistical data Data Warehouse – Payments Statistics* (ЕЦБ, online)<sup>35</sup>.

Изворот на податоци за платежната статистика во Република Македонија се серии на податоци на интернет-страницата на Народна банка на Република Македонија, познат како *Платежна статистика на НБРМ* (НБРМ, online)<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> достапен на следната интернет-страница: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000760>

<sup>36</sup> достапен на следната интернет-страница: <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=63CD38745C00FC4B98C9570D46259F9C>

Табела број 4.2

Просечна вредност по трансакција (2009-2015)					
Земја	Кредитен трансфер	Директно задолжување	Чекови	Платежни картички	Вкупно
Австрија	3.522	349	7.305	38	11.214
Белгија	4.155	242	5.443	62	9.901
Бугарија	1.984	195	345	10	2.534
Кипар	17.373	321	2.379	143	20.216
Хрватска	1.440	433	242	70	2.185
Чешка	2.535	129	2.540	16	5.219
Германија	8.916	1.099	6.131	34	16.180
Данска	2.050	365	2.542	167	5.124
Естонија	1.600	972	934	32	3.538
Шпанија	13.181	343	4.898	128	18.550
Финска	3.886	534	32.062	40	36.522
Франција	7.305	367	551	132	8.355
Обединето Кралство	23.153	373	1.252	174	24.952
Грција	6.493	319	16.290	64	23.166
Унгарија	3.379	33	0	13	3.426
Ирска	2.450	865	4.119	157	7.591
Италија	5.942	583	2.507	101	9.133
Литванија	1.569	45	2.091	17	3.723
Луксембург	18.982	582	955	96	20.615
Латвија	3.324	46	1.423	22	4.814
Малта	17.358	510	1.373	133	19.374
Холандија	5.977	8.465	4.131	58	18.631
Полска	4.820	208	2.917	17	7.961
Португалија	6.194	152	2.059	249	8.654
Романија	6.777	250	2.337	30	9.393

Шведска	1.612	196	13.955	106	15.869
Словенија	2.153	53	525	29	2.760
Словачка	3.375	1.277	996	36	5.684
Вкупно ЕУ	8.744	1.113	1.126	80	11.063
Македонија	796	0	0	34	830

Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Од аспект на вредноста, кредитните трансфери се далеку најважниот инструмент за плаќање на ниво на ЕУ, бидејќи тие се најчесто платен инструмент за трансакции со релативно голема вредност, како што е еднократно купување трајни добра од страна на потрошувачите или плаќања меѓу фирмите и корпорациите. Тука, просечната вредност на овие трансакции во ЕУ, за периодот 2009-2015 година, изнесува 8.744 евра. Македонија, со просечната вредност на трансакција за кредитните трансфери од 796 евра, е далеку под просекот на ниво на ЕУ, за набљудуваниот период 2009-2015. Македонија би била и на дното во споредба со другите земји. Причината за тоа лежи во фактот што и малите безготовински плаќања, повисоки од просекот за плаќања со картички (34 евра), во Република Македонија, најчесто се вршат со кредитни трансфери, а непостои можност тоа да се стори со директно задолжување или со чек.

Во однос на кредитните картички со просечна вредност од 34 евра, Република Македонија е на средина во однос на земјите-членки на ЕУ, но и под просекот на ниво на ЕУ.

Што се однесува на директните задолжувања како инструмент, во Македонија, во тек е проект за имплементација од страна на Клириншката куќа КИБС а.д. Скопје.

Како и во ЕУ, во Република Македонија, во текот на изминатите години, платежните картички станале доминантен инструмент во однос на традиционалните инструменти за плаќање како што се кредитните трансфери од аспект на бројот на плаќања. Платежните картички се користат од страна на потрошувачите речиси исклучиво за купувања на добра и услуги со релативно ниска вредност, што го објаснува фактот дека просечната вредност на овие трансакции во Македонија, за периодот 2009-2015 година, изнесува 34 евра.

Треба да се напомене дека, со СЕПА-проектот во еврозоната, започнаа да се користат вообичаени СЕПА-инструменти, што, веројатно, со текот на времето, ќе имаат влијание врз употребата на разни платни инструменти и во Република Македонија.



### *Платни системи*

За да се направи компаративна статистичка анализа на платните системи во ЕУ и на платните системи во Република Македонија, направени се серии на годишни податоци за период од 7 години, од 2009 до 2015 година, за број и вредност на трансакциите за платните системи во ЕУ и во Република Македонија. Истовремено, со цел правилно да се изврши компарирањето на платните системи, направена е вообичаената поделба на платни системи за големи и на платни системи за мали плаќања. Исто така, имајќи ги предвид и презентираниите податоци за платежната статистика на меѓународно ниво (ЕЦБ и БИС), за потребите на компарацијата, бројот на трансакции, процесирани низ платниот систем, се прикажува по глава на жител на јурисдикцијата на платниот систем, а вредноста на трансакциите, процесирани низ даден платен систем, се компарира со износот на БДП на јурисдикцијата на платниот систем. Дополнително, со оглед на тоа дека во Чешка постои само еден систем и за големи и за мали плаќања, заради консеквентна компарација тој ќе биде изоставен.

Во продолжение се наведени резултатите на статистичкото компарирање за системите за мали плаќања и за системите за големи плаќања, прикажани графички и табеларно.

*Статистички компаративни прегледи на платни системи за големи плаќања*

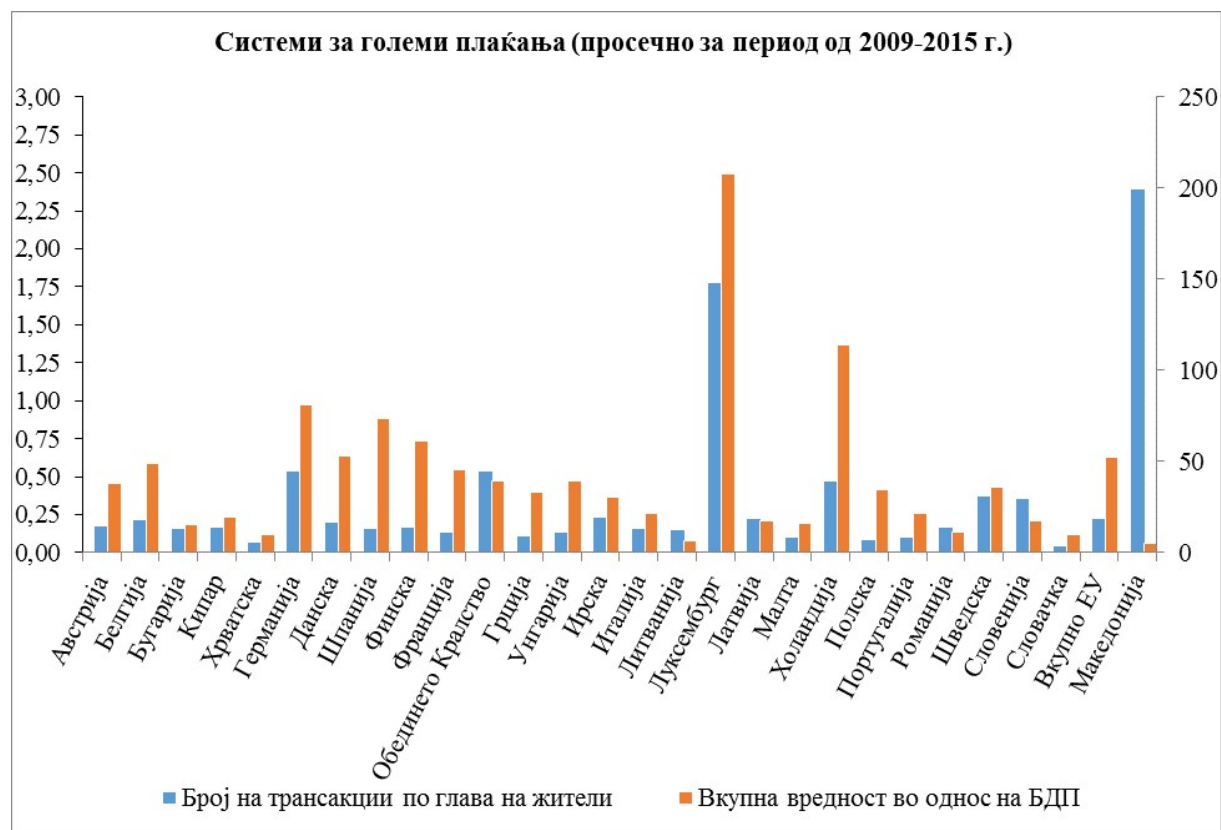
Табела број 4.3

Големи плаќања		
Земја	Број на трансакции по глава на жители	Вкупна вредност во однос на БДП
Австрија	0,17	38,19
Белгија	0,22	48,82
Бугарија	0,16	15,50
Кипар	0,16	19,47
Хрватска	0,07	9,93
Германија	0,54	81,16
Данска	0,20	52,84
Шпанија	0,16	73,72

Финска	0,17	61,35
Франција	0,13	45,17
Обединето Кралство	0,54	39,29
Грција	0,11	33,30
Унгарија	0,13	39,43
Ирска	0,23	30,06
Италија	0,16	21,45
Литванија	0,15	6,16
Луксембург	1,78	208,10
Латвија	0,23	17,64
Малта	0,10	15,67
Холандија	0,47	113,85
Полска	0,09	34,78
Португалија	0,10	21,78
Романија	0,16	11,01
Шведска	0,37	36,07
Словенија	0,36	17,29
Словачка	0,04	10,01
Вкупно ЕУ	0,23	53,04
Македонија	2,39	4,94

Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Графикон број 4.3



Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Како што може да се види од аспект на вкупната вредност на трансакциите низ платниот систем во однос на БДП, Република Македонија е на дното меѓу земјите во ЕУ, со само 4,94. На ниво на ЕУ, овој сооднос е 53,04, а највисок е кај Луксембург, односно платните системи за големи плаќања во Луксембург процесираат трансакции во вредност од 208,10 пати од БДП на Луксембург. Од друга страна, од аспект на бројот на трансакции по глава на жител, Република Македонија е на врвот во ЕУ, што се должи на фактот дека во македонскиот РТГС-систем се процесираат и голем број мали плаќања.

Статистички компаративни прегледи на платни системи за мали плаќања

Табела број 4.4

Мали плаќања		
Земја	Број на трансакции по глава на жители	Вкупна вредност во однос на БДП
Австрија	29,93	1,10
Белгија	114,64	2,29
Бугарија	18,65	1,41
Кипар	42,11	1,52
Хрватска	33,53	2,11
Германија	38,35	0,98
Данска	327,41	3,17
Шпанија	34,68	1,49
Финска	17,22	0,45
Франција	204,44	2,56
Обединето Кралство	110,31	3,22
Грција	11,74	1,52
Унгарија	25,87	2,34
Ирска	33,61	1,22
Италија	34,40	1,56
Литванија	10,24	1,84
Луксембург	0,00	0,00
Латвија	16,98	1,31
Малта	12,70	1,09
Холандија	185,91	3,01
Полска	38,21	2,38
Португалија	187,71	2,05
Романија	3,04	0,42

Шведска	102,84	3,16
Словенија	51,50	1,41
Словачка	31,99	2,50
Вкупно ЕУ	78,63	1,99
Македонија	10,83	0,54

Извор: (ЕЦБ и НБРМ, online)

Графикон број 4.4



Извор: ЕЦБ и НБРМ

Кај системите за мали плаќања, од аспект на бројот на трансакции по глава на жител, Република Македонија, со 10.83 трансакции им се приближува на Малта, Латвија, Литванија, Грција, но е многу пониско од просекот на ниво на ЕУ, кој изнесува 78,63 трансакции по глава на жител. Според овој параметар при компарацијата, на врвот во ЕУ е Данска, со 327,4 трансакции по глава на жител, процесирани низ платните системи за мали плаќања.

Од аспект на вредностите во однос на БДП, тој сооднос за Република Македонија изнесува 0,5 од БДП на Република Македонија, така што ја сместува на дното, заедно со

Романија и Финска. На ниво на ЕУ, овој сооднос изнесува 2,0. Според овој параметар на компарација, на врвот во ЕУ се Шведска, Обединетото Кралство и Данска, чиешто платни системи за мали плаќања процесираат трансакции во износ од 3,2 пати од нивните респективни БДПи.

## **6. Предлог на концепти и стратегиски пристап за развојот на националниот платен систем на Република Македонија од аспект на интеграцијата на Република Македонија во ЕУ**

Искуствата на светско ниво покажуваат дека нема единствен рецепт за развој на платните системи, но прашањата кои се јавуваат во процесот на реформата, во голем дел, се слични. На пример: Кој треба да биде инволвиран и кој треба да го иницира овој процес? Кои се приоритетите за тоа каде треба да се инвестира и дали тие се базирани на солидно познавање на платниот систем? Кои се различните инфраструктурни потреби и кои се нивните институционални аранжмани за поддршка?

Развојот на националниот платен систем е значаен за финансиската стабилност и за монетарната политика на централната банка.

Централната банка е главен учесник во развојот на националниот платен систем. Таа вообичаено има разновидни улоги во платниот систем. Имено, таа обезбедува сметки за плаќање и кредити, ги надгледува главните платни аранжмани и претставува оператор, обезбедувач и корисник на различни платни сервиси. Преку овие улоги, централната банка стекнува широка перспектива за улогата на платниот систем во финансискиот систем и економијата и екстензивна експертиза на спецификите на платниот систем.

За да се согледа и да се проектира развојот на националниот платен систем, треба да се идентификуваат главните елементи на националниот платен систем, а тоа се:

- платните инструменти, издадени да го иницираат и да го насочат трансферот на средства помеѓу сметките на плаќачот и на примачот, кои се отворени во една или во повеќе различни финансиски институции (најчесто, банки);
- мрежни аранжмани за процесирање на платните информации и за пренос на средствата помеѓу институцијата на плаќачот и институцијата на примачот;

- институции кои им обезбедуваат сметки за плаќање, инструменти и услуги, на потрошувачите и на фирмите и организациите што ја оперираат платната трансакција, клириншки и порамнувачки мрежни услуги за наведените институции;
- пазарни спогодби, регулативи и договорни аранжмани за создавање, формирање цена, испорачување и стекнување на различни платни инструменти и сервиси и
- закони, стандарди, правила и процедури, поставени од законодавците, регулаторите и од платните организации што ги дефинираат и ги управуваат механизмите на процесот на платниот трансфер и однесувањето на пазарите на платни услуги.

Мошне важен елемент за согледување на развојот на платниот систем се факторите и мотивите за реформи во платниот систем. Имено, успехот на иницијативите за реформа и резултатите од развојот на националниот платен систем зависат од факторите на опкружувањето, од економските фактори, финансиските фактори и од факторите на јавната политика.

Демографските, географските и социјалните фактори се меѓу најзначајните фактори на опкружувањето, кои формираат поединични развојни иницијативи, преку нивното влијание врз потенцијалната побарувачка за платни сервиси.

Економските фактори вклучуваат различни пазарни фактори како што се квалификувана работна сила и индустриска инфраструктура, како што се телекомуникациите и транспортот.

Финансиските фактори се однесуваат на билансот на трошоци, на ризици и на користења на новите платни инструменти и сервиси, помеѓу обезбедувачите и корисниците кои донесуваат одлуки за инвестирање во развојот на овие сервиси.

Важните фактори на јавната политика се во корелација со законската регулаторна рамка за националниот платен систем и имаат водечко учество во изведбата на различни платни сервиси.

Сите овие фактори треба да бидат земени предвид при планирањето и имплементацијата на реформите на платниот систем, со цел да помогнат за успешен и рамномерен процес на развој.

Реформите во националниот платен систем се мотивирани од:

- зголемената свест за ризиците во платниот систем и грижата за финансиската стабилност;
- одлуките за политиките во платните системи за усогласување со интернационални стандарди за работа на платните системи, понекогаш поврзани со учеството на земјите во регионалните интеграции, глобалната трговија и во финансиските аранжмани;
- новиот развој и зголемените потреби на корисниците, во финансискиот и нефинансискиот сектор, кои бараат нови, ефикасни и евтини платни инструменти и сервиси;
- проширувањето на одговорностите на централната банка и од потребите за плаќање.

Искуствата укажуваат дека развојниот процес на националниот платен систем не е секогаш рамномерен и ефикасен и, врз таа основа, детектирани се проблеми во развојот на националниот платен системи. Најголеми вообичаени проблеми за ефективен развој се:

- ограничена визија и водење на развој кој се должи на ограниченото сфаќање за тоа, од што е сочинет националниот платен систем (најчест израз на ова ограничено сфаќање е тоа дека платниот систем е техника и прашањата кои се појавуваат во врска со неговото функционирање, се само технички прашања);
- ограничено познавање на ургентните потреби за плаќање и на системските можности;
- недоволни поддршка и обврска на учесниците, што се должи на неадекватен консултативен процес;
- ограничен развој на ресурси;
- правни, регулаторни, јавни и пазарни бариери за понатамошен развој на националниот платен систем.

Според (BIS, 2006), за да се надминат горенаведените проблеми, постојат четиринаесет генерално прифатени правила за развој на националниот платен систем за развој на платните системи кои заедно рефлектираат четири клучни димензии на развој на националниот платен систем и тоа:

- улогата на банкарскиот сектор;
  - ефективно планирање и имплементација на проекти;
  - развивање на институционална рамка со цел да се поддржи реформата на платниот систем
- и



-дизајнирање безбедна и ефикасна платна инфраструктура со цел да им се излезе во пресрет на поединичните вонредни потреби на економијата на земјата.

Овие правила се поместени во Анекс Б од овој труд.

За да се формулираат концептите и стратегискиот пристап за развојот на националниот платен систем во Република Македонија, се поаѓа од визијата за модернизација и унапредување на работата на платежната инфраструктура, преку примена на последните технолошки достигнувања и нејзино усогласување со меѓународните и европските стандарди за работа на платежната инфраструктура.

За остварување на оваа визија потребно е да се постават соодветни стратегиски насоки, во насока на спроведување на меѓународните стандарди за работа на платежната инфраструктура, како и за усогласување на националната правна рамка со европската легислатива (ЕУ-регулативи и директиви).

Концептот на воспоставување на стратегиските насоки и нивната имплементација за развојот на платниот систем на Република Македонија се состои во координиран пристап на активностите до сите засегнати страни, поаѓајќи од горенаведените генерални правила за развој на националниот платен систем. За таа цел, функционирањето на Националниот совет за платни системи на Република Македонија (во понатамошниот текст: НСП) ќе дејствува како форум, каде што ќе се разгледуваат, ќе се договараат и ќе се канализираат прашањата за националниот платен систем, ќе се спроведува релевантна консултација на институциите со сите релевантни и засегнати субјекти.

Врз основа на горенаведените правила за развој на националниот платен систем и стратегиските документи (НБРМ, 2007) и (НБРМ, 2013), би можело, за идниот период што следи, да се постават следните стратегиски насоки<sup>37</sup>:

### Стратегиска насока број 1

#### *Усогласување со правото во ЕУ*

Оваа стратегиска насока, пред сè, произлегува од стратешката определба на Република Македонија за членство во ЕУ и обезбедениот кандидатски статус. Исто така,

<sup>37</sup> Стратегиските насоки се поставени и врз основа на двата стратегиски документа на национално ниво, за развој на националниот платен систем на Република Македонија, 2007-2011 и 2013-2017.

претставува значајна алатка за зајакнување на националната правна рамка, заради што е дефинирана како примарна област и во двете национални стратегии за развој на националниот платен систем на Република Македонија. Спроведувањето на оваа стратегиска насока подразбира постојана подготовка на институциите и јакнење на нивните капацитети за вградување на европското во националното законодавство, но и за неговото спроведување. Сепак, опфатот и динамиката на активностите зависат и од динамиката на целокупниот процес на пристапување на земјата во ЕУ, односно од започнувањето на процесот на преговори за членство во ЕУ.

Во остварувањето на оваа стратегиска насока особен придонес претставува реализираната техничка помош од страна на ЕУ, преку Инструментот за претпристапна помош (ИПА), „Натамошна хармонизација со законодавството на ЕУ во делот на слободното движење на капиталот и финансиските услуги“.

#### Стратегиска насока број 2

*Имплементација на Принципите за платната инфраструктура и одговорностите на централната банка и комисијата за хартии од вредност*

Преку имплементација на принципите за платната инфраструктура, кои детално се разработени во глава III од овој труд, се овозможува висока усогласеност на домашната платежна инфраструктура со меѓународно прифатените стандарди за нејзино функционирање. Со тоа се постигнува со висок степен на подготвеност за платежна интеграција на Република Македонија, во смисла на ЕУ-интеграцијата и воопшто, олеснување на меѓународната трговија на Република Македонија како мала и отворена економија.

#### Стратегиска насока број 3

*Унапредување на интерните платни системи за државните органи и институции (трезорскиот систем и здравствениот трезорски систем)*

Оваа стратегиска насока подразбира поголема функционална поврзаност на трезорскиот систем и здравствениот трезорски систем со другите платни системи во земјата. Имено за поголема ефикасност на платниот систем во земјата, потребно е и

плаќањата во интерните системи на државните органи и институции (трезорскиот систем и здравствениот трезорски систем) да се вршат со примена на единствени национални стандарди и правила. Потребата од подетални податоци и информации за приливите и трошењата на буџетските корисници и јавните здравствени установи, заради ефикасно следење на остварувањето на буџетските приходи и расходи, е главната причина за употребата на различни платни инструменти за извршување на плаќањата во интерните системи на трезорскиот систем од платните инструменти што ги користат другите економски субјекти во земјата. Сепак, од ваквите состојби произлегуваат различни стандарди и правила за извршување на платните трансакции во трезорскиот систем, што влијае врз ефикасноста на целокупниот платен систем во земјата и неговата натамошната интеграција.

#### Стратегиска насока број 4.1

*Зголемување на ефикасноста на прекуграничните плаќања во евра преку поврзување со платни системи за плаќања во евра*

За оваа стратегиска насока, како што спомнавме во делот „Разликите на платежната инфраструктура со платежната инфраструктура на ЕУ“, во Народна банка на Република Македонија веќе се спроведува концепт на систем за прекугранични плаќања во евра, преку ТАРГЕТ 2, во соработка со Банката на Италија.

#### Стратегиска насока број 4.2

*Зголемување на ефикасноста на прекуграничните плаќања преку постепено укинување на обврската на банките да известуваат за платните трансакции со странство за потребите на статистиката за билансот на плаќања*

Обврските на банките да вршат контрола на девизните трансакции на нивните клиенти поради сè уште присутните, иако делумни, законски ограничувања и да известуваат за платните трансакции со странство за потребите на статистиката на билансот на плаќања, ја намалуваат ефикасноста на надворешните плаќања.

Имено, покрај стандардните податоци потребни за извршување на меѓународните плаќања, за исполнувањето на овие законски обврски, банките се должни да обезбедат од

клиентите дополнителни податоци, информации и доказни документи, што ги усложнува и ги забавува плаќањата.

Што се однесува до обврската на банките да известуваат за платните трансакции со странство за потребите на статистиката на билансот на плаќања, Република Македонија ќе треба да ги следи промените што се случуваат во ЕУ. Имено, ваквиот статистички метод на прибирање податоци од банките за составување на билансот на плаќања, познат како ИТРС (International transactions reporting system - ITRS), го применуваат и голем број земји-членки на ЕУ (за плаќањата над 50.000 евра). Меѓутоа, согласно со Регулацијата ЕУ/260/2012 од март 2012 година, за да се намалат трошоците за прекугранични плаќања во СЕПА, земјите-членки имаат обврска, до 1.2.2016 година да го укинат системот на известување од банките за потребите на статистиката на билансот на плаќања, иако се смета дека тој обезбедува квалитетна платнобилансна статистика со ниски трошоци, во споредба со прибирањето податоци преку извештаи, директно од резидентите.

#### Стратегиска насока број 5

##### *Зголемување на безготовинските плаќања*

Оваа стратегиска насока треба да претставува трајна заложба на секоја земја која се стреми кон економски развој, со оглед дека употребата на безготовинските инструменти за извршување на плаќањата овозможува поголема сигурност и ефикасност на платните трансакции и придонесува за намалување на готовите пари во оптек, што пак, од своја страна, обезбедува поголема поддршка на финансиската стабилност и економската активност во земјата. Искуствата на земјите од ЕУ покажуваат дека тешко може да се влијае врз намалување на готовинските плаќања со административни мерки (неефикасност на контролните механизми и дополнителна бирократија за следење и контрола на мерките), поради што активностите се главно насочени кон поттикнување на безготовинските плаќања преку создавање услови за нивна широка и ефикасна употреба (поголема географска покриеност со АТМ и ПОС-терминали; електронско банкарство; плаќање преку мобилен; конкуренција во доменот на платежните услуги со безготовински инструменти и др.). Притоа, особено е значајна улогата на државата во прифаќањето на безготовинските инструменти за наплата на јавните давачки и услуги.

Од страна на Владата на Република Македонија, во изминатиот период се преземени низа активности за оваа цел, како што се: јавни кампањи преку државниот радиодифузен сервис – МРТВ, за поголема употреба на безготовинските платни инструменти, поставување ПОС-терминали во поголем број државни институции кои даваат разни услуги на граѓаните и сл. За натамошно зголемување на безготовинските плаќања потребно е сите засегнати страни (НБРМ, државните органи, банките и другите учесници во системите за плаќање, клиринг и порамнување), соодветно на нивните надлежности, да преземат координирани активности за широка употреба на безготовинските платни инструменти.

#### Стратегиска насока број 6

*Јакнење на институционалните капацитети – обезбедување техничка помош и стручно совршување на вработените преку разни форми на меѓународна соработка и преку пристапните инструменти на ЕУ*

За јакнење на капацитетите преку разни форми на меѓународна соработка на државата и институциите што се вклучени во националниот платен систем, постојано се обезбедува техничка помош и обука за вработените, а сè позначајна е и техничката помош што ја овозможува ЕУ, преку пристапните инструменти и фондови (ИПА, ТАИЕХ и сл.). Во изминатиот период, конференциите и работилниците што ги организира НБРМ во соработка со Централната банка на Холандија, на редовна годишна основа, од 2007 година, се покажаа како особено корисни. На овие конференции, покрај вработени од регулаторните тела, учествуваа и вработени од операторите на платните системи од банките и од други заинтересирани субјекти, а од 2011 година, учествуваат и претставници од регионалните централни банки.

Горенаведените стратегиски насоки претставуваат проекција од денешна перспектива, врз основа на овој труд и двата стратегиски документи на национално ниво, за развој на националниот платен систем на Република Македонија.

## **7. Дефинирање на одговорноста за платната инфраструктура на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност**

За да се дефинира одговорноста на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност, се поаѓа од „Одговорности на централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти за платната инфраструктура“, кои се составен дел на „Принципите за платната инфраструктура“, наведени во точка 3 од глава III, во овој труд.

Одговорностите<sup>38</sup> претставуваат еден вид стандарди за работа на централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни власти, кога е во прашање платната инфраструктура. Во продолжение, по секоја одговорност ќе се дефинира соодветната одговорност на Народна банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност.

Одговорност А: Регулатива, супервизија и надгледување на субјектите од ИФП

Субјектите од ИФП, во случајот на Република Македонија, од аспект на одговорностите, можат да се поделат на:

-платна инфраструктура, поврзана со парични трансфери (платните системи: МИПС, КИБС и Касис) и

-платна инфраструктура, поврзана со хартии од вредност (системи за порамнување на хартии од вредност: ЦДХВ).

Овие две основни инфраструктури треба да бидат предмет на соодветна и ефективна регулатива, супервизија и надгледување, од страна на Народна банка на Република Македонија (платната инфраструктура поврзана со парични трансфери) и Комисијата за хартии од вредност (платната инфраструктура поврзана со хартии од вредност)

Главни барања за оваа одговорност се:

- 3. Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јасно да ги дефинираат и јавно да ги обелоденат критериумите што се*

---

<sup>38</sup> CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure-April 2012.

*користат за да се утврдат субјектите од ИФП кои треба да бидат регулирани, супервизирани и врз кои треба да се изврши надгледување.*

- 4. Субјектите од ИФП кои се утврдени со користење на овие критериуми треба да бидат предмет на регулирање, супервизија и надгледување од страна на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност.*

Народна банка на Република Македонија веќе јасно ги дефинираше и јавно ги обелодени критериумите што се користат за да се идентификуваат субјектите од ИФП (платните системи) кои треба да бидат предмет на регулирање, супервизија и надгледување. Во периодот што следи, потребно е и Комисијата за хартии од вредност да го примени истиот пристап од аспект на нејзината надлежност за хартиите од вредност.

Одговорност Б: Овластувања и ресурси за регулирање, супервизија и надгледување

*Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да имаат овластувања и ресурси за да ги извршуваат своите обврски за регулирање, супервизија и надгледување на субјекти од ИФП ефективно.*

Главни барања

- 3. Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да имаат овластувања или друга надлежност во согласност со нивните соодветни одговорности, вклучувајќи ја и способноста да обезбедат навремени информации и да предизвикаат промена или да спроведат корективна мерка.*
- 4. Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да имаат доволно ресурси за да ги исполнат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки одговорности.*

Примарна одговорност на сопствениците на системот и на операторот е да обезбедат сигурност и ефикасност на субјектот од ИФП, додека, пак, *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност*, генерално, треба да имаат заедничка цел – обезбедување на сигурност и ефикасност на субјектите од ИФП. Сепак, регулацијата, супервизијата и надгледувањето на субјектите од ИФП се потребни за да се

обезбеди дека субјектите од ИФП ја исполнуваат оваа обврска, за да се надминат негативните надворешни влијанија кои можат да бидат поврзани со субјектите од ИФП и да се поттикне финансиска стабилност, генерално. *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност* ги имаат соодветните законски овластувања и ресурси со цел ефикасно да ги спроведуваат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки надлежности. Овластувањата веќе се пропишани со закон.

Народната банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност, пред сè, треба да ги користат овие овластувања за пристап до информациите кои им овозможуваат да ги разберат и да ги проценат:

- (а) различните функции, активности, како и целокупната финансиска состојба на субјектот од ИФП;
- (б) ризиците со кои се соочуваат или ги предизвикуваат субјектот од ИФП и учесниците, каде што е соодветно;
- (в) влијанијата на субјектот од ИФП врз неговите учесници и пошироката економија и
- (г) почитување на релевантните прописи и политики од страна на субјектот од ИФП.

Клучни извори на информации се официјалните документи и евиденцијата на системите, редовните или ад-хок извештаи, внатрешните извештаи од состаноците на одборот и внатрешните ревизори, теренските посети и инспекции, информациите за активности кои се дадени на извршување на трети лица и дијалогот со одборот, раководството и учесниците на субјектот од ИФП.

Народна банка и Комисијата за хартии од вредност, исто така, треба да имаат овластувања или друга надлежност во согласност со нивните одговорности да иницираат промена или да спроведуваат корективни мерки во субјектот од ИФП кој не е усогласен со соодветните прописи. Исто така, може да користат и други механизми за да се изврши промена, вклучувајќи и употреба на моралното убедување. Дискусиите со субјектите од ИФП, со нивните учесници, а во некои случаи, со клиентите на нивните учесници, играат важна улога во остварувањето на регулаторните, супервизорските и надгледувачките цели. Во многу случаи, власта може да биде во можност да се потпре врз моралното убедување за да ги промовира интересите на јавната политика за субјектите од ИФП и нивните засегнати страни. Сепак, овие техники функционираат најдобро кога постојат



веродостојни регулаторни или други средства на располагање на властите. Каде што е соодветно и законски дозволено, Народната банка и Комисијата за хартии од вредност треба да ги обелоденат во јавност своите процени за одредени субјекти од ИФП како алатка за да се иницира промена кај тие субјекти од ИФП и да се унапреди транспарентноста.

Народната банка и Комисијата за хартии од вредност треба да развиваат и да инвестираат доволно ресурси за да ги исполнат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки одговорности. Под доволни ресурси се подразбира соодветни финансиски средства, квалификуван и искусен кадар и соодветна постојана обука. Покрај тоа, Народната банка и Комисијата за хартии од вредност ќе треба да воспостават организациска структура која ефикасно ќе ги користи овие ресурси. Треба да биде јасно кој дел од власта или од властите е одговорен за регулаторните, супервизорските и надгледувачките функции. Овие функции можат да бидат составени од собирање информации за субјектите од ИФП, оценување на работата и поставеноста на субјектите од ИФП, проценување на зависностите меѓу субјектите од ИФП, преземање мерка за унапредување на почитувањето на релевантните политики и стандарди од страна на субјектите од ИФП, како и спроведување на теренски посети или инспекции кога е потребно. Каде што е важно, кадарот треба да има соодветна правна заштита за да ги врши своите обврски.

Одговорност В: Обелоденување на политиките во врска со субјектот од ИФП

*Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јасно да ги дефинираат и да ги обелоденат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки политики во врска со субјектот од ИФП.*

*Главни барања*

- 3. Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јасно да ги дефинираат своите политики во однос на субјектот од ИФП, коишто ги вклучуваат целите, улогите и прописите на властите.*

4. *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јавно да ги обелоденат своите соодветни политики во однос на регулирањето, супервизијата и надгледувањето на субјектот од ИФП.*

Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јасно да ги дефинираат своите регулаторни, супервизорски и надгледувачки политики во однос на субјектите од ИФП, во кои се содржани целите, улогите и прописите на властите во врска со нивната поделена одговорност. Јасното дефинирање на целите на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност, обезбедува основа за доследно креирање на политика и репер со кој секоја власт од нив може да ја оценува својата ефикасност. Обично, примарна цел на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност, во однос на субјектите од ИФП, е промовирање на безбедноста и ефикасноста.

Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба јавно да ги обелоденат своите релевантни политики во однос на регулирањето, супервизијата и надгледување на субјектите од ИФП, бидејќи јавното обелоденување промовира конзистентни политики. Таквото обелоденување обично вклучува претставување на регулаторните, супервизорските и надгледувачките стандарди на властите за субјектите од ИФП и помага да се воспостават јасни очекувања и да се олесни усогласеноста со тие стандарди. Понатаму, со обелоденувањето на политиките, јавно се претставуваат одговорностите и очекувањата на властите пред пошироката јавност и на тој начин се промовира одговорноста на тие власти.

Одговорност Г: Примена на принципите за субјектот од ИФП

*Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да ги усвојат Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ - МОКХВ и доследно да ги применуваат.*

*Главни барања*

4. *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да ги усвојат Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ - МОКХВ.*
5. *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да обезбедат дека овие принципи, во најмала рака, се применуваат врз сите системски важни платни системи, ЦДХВ, СПХВ, ЦДС и ДРФТ.*
6. *Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба постојано да ги применуваат овие принципи во рамките и на ниво на надлежности, вклучувајќи и преку границите и на секој вид субјект од ИФП опфатен со принципите.*

*Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност треба да ги усвојат Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари. Усвојувањето и примената на овие принципи може, во голема мера, да ги интензивира регулаторните, супервизорските и надгледувачките активности на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност и да го поддржи воспоставувањето на стандардите за управување со ризик.*

Ако системски важен субјект од ИФП не ги почитува важечките принципи, Народна банка на Република Македонија или Комисијата за хартии од вредност треба да обезбедат, во рамките на нивните надлежности и овластувања, дека субјект од ИФП презема соодветна и навремена мерка за отстранување на неговите недостатоци во временската рамка, во согласност со видот или влијанието на ризиците, проблемите или другите прашања поврзани со идентификуваните јазови и недостатоци. Народна банка на Република Македонија или Комисијата за хартии треба одблиску да ги следат новоформираните субјекти од ИФП и оние кои се во фаза на значителни промени. Исто така, и Народна банка, за својот платен систем (МИПС), треба да ги применува, до степен на применливост, истите меѓународни стандарди со иста строгост како и другите надгледувани системи. Народната банка на Република Македонија како сопственик и оператор на МИПС-системот, која законски спроведува надгледување на платните системи од приватниот сектор, треба да најде соодветен начин како најдобро да ги реши сите можни конфликти на интереси. Таа особено треба да избегнува да ги третира платните системи од приватниот сектор понеповолно од оние што ги поседува и со кои работи.

## Одговорност Д: Соработка со други власти

*Народна банка на Република Македонија или Комисијата за хартии, како релеванти власти, треба да соработуваат меѓусебно, како во земјата така и на меѓународно ниво, како што е соодветно, при промовирањето на безбедноста и ефикасноста на субјектот од ИФП.*

### Главни барања

- 11. Релевантните власти треба да соработуваат меѓусебно, како во земјата така и на меѓународно ниво, со цел да се поттикне ефикасна и ефективна комуникација и консултација заради меѓусебна поддршка во исполнувањето на нивните мандати во однос на субјектот од ИФП. Таквата соработка треба да биде ефективна во нормални околности и треба да биде соодветно флексибилна за да обезбеди ефективна комуникација, консултација, или координација, како што е соодветно, во услови на пазарни шокови, кризни ситуации и потенцијално закрепнување, затворање или решавање на субјектот од ИФП.*
- 12. Ако некоја релевантна власт утврди актуелна или предлог-активност на прекуграничен или повеќевалутен субјект од ИФП во негова надлежност, власта треба, веднаш иттом се создадат услови за тоа, да ги информира другите релевантни власти кои, можеби, имаат интерес во контрола на почитувањето на субјектот од ИФП на Принципите за инфраструктура на финансиските пазари КПССПХВ - МОКХВ.*
- 13. Соработката може да биде во различни форми. Со формата, степенот на формализација и интензитетот на соработката треба да се промовираат ефикасноста и ефективноста на соработката и тие треба да бидат соодветни на природата и обемот на секоја одговорност на власта за супервизија или за надгледување на субјектот од ИФП и пропорционална со системското значење на субјектот од ИФП во различните надлежности на властите во кои соработуваат. Со аранжманите за соработка треба да се управува за да се обезбедат ефикасност и ефективност на соработката во однос на бројот на властите кои учествуваат во таквите аранжмани.*

14. *За субјектот од ИФП, каде што аранжманите за соработка се соодветни, најмалку една власт треба да ја прифати одговорноста за воспоставување ефикасна и ефективна соработка меѓу сите релевантни власти. Во меѓународните договори за соработка, каде што друга власт не ја прифаќа оваа одговорност, се претпоставува дека власта или властите со примарна одговорност во домашната надлежност на субјектот од ИФП, треба да ја прифати/прифатат оваа одговорност.*
15. *Најмалку една власт треба да обезбеди периодично оценување на субјект од ИФП во однос на принципите и треба, при развивањето на оценувањата, да се консултира со други власти кои вршат супервизија или надгледување на субјектот од ИФП и за кои субјектот од ИФП е системски важен.*
16. *При оценувањето на договорите на субјектот од ИФП за плаќање и порамнување и неговите соодветни процедури за управување со ликвидносниот ризик во која било валута, за кои порамнувањата на субјектот од ИФП се системски важни во однос на принципите, власта или властите со примарна одговорност во однос на субјектот од ИФП треба да ги земат предвид ставовите на засегнатите централни банки. Ако засегнатата централна банка е задолжена според својата надлежност да спроведе своја процена на овие договори и процедури, централната банка треба да ги има предвид ставовите на власта или на властите со примарна одговорност во однос на субјектот од ИФП.*
17. *Релевантните власти треба да обезбедат претходно известување, онаму каде што е можно, или пак, што е можно поскоро потоа, во врска со очекуваните суштински регулаторни промени и негативните настани во однос на субјектот од ИФП, кои значително можат да влијаат врз регулаторните, супервизорските или надгледувачките интереси на друга власт.*
18. *Релевантните власти треба да се координираат за да се обезбеди навремен пристап до податоците за трансакциите евидентирани во ДРФТ.*
19. *Секоја власт го задржува своето дискрециско право да обесхрабри користење услуги од субјект од ИФП или обезбедување услуги за таков субјект од ИФП ако, според мислењето на власта, субјектот од ИФП не е претпазливо осмислен или управуван, или принципите не се почитуваат соодветно. Власт која остварува*

*вакво дискрециско право треба да даде јасна причина за преземената активност и кон субјектот од ИФП и кон власта или властите со примарна одговорност за супервизија или надгледување на субјектот од ИФП.*

*20. Договорите за соработка меѓу властите во никој случај не се во спротивност на законските или на правните или на други овластувања на секоја власт-учесник, ниту пак овие договори на каков било начин ги ограничуваат овластувањата на власта да ги исполни своите законски или законодавни надлежности, или своето дискрециско право, да дејствува во согласност со тие овластувања.*

Народната банка на Република Македонија или Комисијата за хартии треба да соработуваат едни со други, во земјата и со соодветните власти во странство (односно, на прекугранична основа), со цел да се поддржуваат меѓусебно во исполнувањето на нивните регулаторни, супервизорски или надгледувачки овластувања во однос на субјектите од ИФП. Надлежните власти треба да истражуваат и да изготвуваат аранжмани за соработка, притоа земајќи ги предвид:

- (а) нивните законски обврски,
- (б) системската важност на субјект од ИФП за нивните соодветни надлежности,
- (в) сеопфатниот профил на ризик на субјектот од ИФП (вклучувајќи разгледување на ризиците кои можат да произлезат од независни субјекти) и
- (г) учесниците на субјектот од ИФП.

Целта на таквите аранжмани е да се овозможи сеопфатно регулирање, супервизија и надгледување и да се обезбеди механизам кој ќе овозможи ефикасно и ефективно извршување на одговорностите на повеќе надлежни власти. Властите се охрабруваат да соработуваат едни со други, за да се намали веројатноста од јазови во регулирањето, во супервизијата и надгледувањето, што би можеле да произлезат, доколку тие не се координираат и да ја минимизираат можноста од дуплирање на активностите и товарот на субјектите од ИФП или на властите кои соработуваат. Надлежните власти, исто така, треба да соработуваат со властите за решавање и со супервизорите на директните учесници, за да се овозможи секој од нив да ги исполни своите одговорности.

Соработката може да биде во различни форми, вклучувајќи формални аранжмани кои се организирани во вид на меморандуми за разбирање, протоколи или друга документација, како и неформални ад хок аранжмани и редовна комуникација. Надлежните власти треба да се договорат за формата на аранжманот за соработка, во смисла на специфичните околности на субјектот од ИФП. Флексибилноста во однос на формата на соработката им овозможува на надлежните власти да продолжат да се приспособуваат на динамичната средина, со развивањето на финансиските пазари и системи. Сите власти вклучени во аранжманите за соработка треба да имаат овластувања и ресурси, потребни за извршување на нивните надлежности согласно со аранжманите.

## Заклучок

Предметот на истражување на оваа докторска дисертација е платната инфраструктура на ЕУ и Република Македонија, а основната цел е да се истражи современиот опфат на платната инфраструктура на ЕУ, стандардите на функционирање и врз основа на компаративната анализа, да се утврдат практични предлози и да се постават стратешки насоки за натамошен развој на платната инфраструктура во Република Македонија, од аспект на нејзината евроинтеграција.

Врз таа основа беа поставени **следните главни задачи за истражување:**

- а) да се истражат теоретските концепти на платната инфраструктура и да се даде преглед на европската платна инфраструктура како и меѓународно прифатените принципи кои претставуваат стандарди за нејзино функционирање:
- б) да се добијат сознанија за еволуцијата на фрагментираната европска платна инфраструктура, односно нејзината натамошна консолидација и интеграција:
- в) да се направи преглед на платната инфраструктура во Република Македонија и да се дефинира стратешки пристап за нејзиниот развој од аспект на имплементацијата на принципите (стандардите) за нејзино функционирање и интеграцијата на Република Македонија во ЕУ:
- г) да се постават стратешки насоки за развој на македонската платната инфраструктура за членство на Република Македонија во Европската Унија;
- д) да се утврдат одговорностите на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност во доменот на платната инфраструктура.

Во моето истражување користев релевантни извори од автори кои на светско ниво ги третираат овие теми, што се вклучени во академските средини ширум светот, во меѓународните организации, централните банки или други релевантни власти, како и извори од научни изданија, извештаи и публикации од меѓународни институции (BIS, ECB, IOSCO, Централни банки од ЕУ и САД), меѓународни конференции и семинари.



При истражувањето беше користен микс од следните научно-истражувачки методи: методот на компаративна анализа, статистички методи на истражување, методите на анализа и методот на опсервација.

На поставените истражувачки задачи може да се направи резиме на истражувањето за секоја поставена задача:

а) да се истражат теоретските концепти на платната инфраструктура и да се даде преглед на европската платна инфраструктура како и меѓународно прифатените принципи кои претставуваат стандарди за нејзино функционирање.

- Истражени се современите релеванти извори и презентирани се дефиниции и анализи на концептите за плаќањата, платните системи, коресподентските банкарски аранжмани, платните инструменти, инфраструктурата за тргување, клиринг, порамнување на хартии од вредност и деривати, при што анализирани се релевантните критични прашања од оваа област.
- Истражени се и презентирани се современите економски концепти кои се применуваат за платежната инфраструктура.
- Направен е стандарден преглед на платежната инфраструктура на ниво на ЕУ, од аспект на платежната интеграција, со низа статистички показатели, синтетизирани во соодветни индикатори, за периодот 2009-2015 година, по земји и на ниво на ЕУ.
- Направена е детална анализа на меѓународно прифатените стандарди за работа на платежната инфраструктура, методологијата за нејзин надзор и одговорностите на централните банки и релевантните власти во овој домен.

б) да се добијат сознанија за еволуцијата на фрагментираната европска платна инфраструктура, односно за нејзината натамошна консолидација и интеграција.

- Истражени се и презентирани последните сознанија за платежната инфраструктура на ниво на ЕУ, како што се ТАРГЕТ2-системот на ЕЦБ за големи плаќања, ЕУРО 1-системот за големи плаќања на ЕБА Клиринг и други системи за големи плаќања во евра.
- Презентирани се последните сознанија за системите за мали плаќања на ниво на ЕУ, во чии рамки е СЕПА-проектот за единствено европско платежно подрачје и паневропските платни системи за мали плаќања СТЕП1 и СТЕП2, кои

претставуваат дополнување на ЕУРО1-системот. Исто така, презентирана е и алтернативата на паневропските платни системи преку концептот на ЕАСНА (европска асоцијација на клириншки куќи) за мали плаќања во евра како проект на националните клириншки куќи.

- Истражена е инфраструктурата за порамнување на хартии од вредност во ЕУ, од аспект на нејзината интеграција, во чии рамки е тековниот T2S (TARGET2-Securities), преку којшто, на ниво на ЕУ, се обезбедува порамнување на трансакциите со хартии од вредност и тоа двете компоненти и паричната и компонентата за хартии од вредност на единствена платформа со заеднички процедури и со користење на TARGET2-системот.

в) да се направи преглед на платната инфраструктура во Република Македонија и да се дефинира стратешки пристап за нејзиниот развој од аспект на имплементацијата на принципите (стандардите) за нејзино функционирање и интеграцијата на Република Македонија во ЕУ.

- Направени се стандарден преглед и анализа на платните системи и на инструментите во Република Македонија, со низа компаративни статистички показатели, синтетизирани во соодветни индикатори, за периодот 2009-2015 година и тие се компарирани со земјите-членки на ЕУ и на ниво на ЕУ.
- Направени се стандарден преглед и анализа на системите за тргување, клиринг и порамнување на хартии од вредност, во Република Македонија.
- Предложени се концепти и стратешки пристап за развојот на платната инфраструктура, базирани на последните светски сознанија.

г) да се постават стратешки насоки за развој на македонската платна инфраструктура за членство на Република Македонија во Европската Унија.

Врз основа на сознанијата добиени од претходните истражувачки задачи и постојните два стратешки документи за развојот на националниот платен систем во Република Македонија, поставени се следните стратешки насоки:

- Усогласување со правото во ЕУ.

- Имплементација на „Принципите за платежната инфраструктура и одговорностите на централните банки и Комисијата за хартии од вредност“.
- Зголемување на ефикасноста на прекуграничните плаќања во евра преку поврзување со платни системи за плаќања во евра.
- Зголемување на ефикасноста на прекуграничните плаќања преку постепено укинување на обврската на банките да известуваат за платните трансакции со странство за потребите на статистиката за билансот на плаќања.
- Зголемување на безготовинските плаќања.
- Јакнење на институционалните капацитети – обезбедување техничка помош и стручно усовршување на вработените, преку разни форми на меѓународна соработка и преку пристапните инструменти на ЕУ.

д) да се утврдат одговорностите на Народна банка на Република Македонија и Комисијата за хартии од вредност, во доменот на платната инфраструктура.

Врз основа на сознанијата добиени од претходните истражувачки задачи во делот на „Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари“, на крајот од докторската дисертација, детално се дефинирани „Одговорностите на Народната банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност во доменот на платната инфраструктура“:

- Одговорност А: Регулатива, супервизија и надгледување на субјектите од платежната инфраструктура;
- Одговорност Б: Овластување и ресурси за регулирање, супервизија и надгледување;
- Одговорност В: Обелоденување на политиките во врска со субјектите од платежната инфраструктура;
- Одговорност Г: Примена на принципите за субјектот од платежната инфраструктура
- Одговорност Д: Соработка со други власти.

Од последните сознанија, што се наведени во изданието на ЕЦБ за платните системи (ЕСВ, 2010) и во последното издание на БИС за коресподентско банкарство (BIS, 2016), може да се согледа прекуграничната конекција помеѓу два платни системи, преку

користење на коресподентски банкарски аранжман. Од гледна точка на овие сознанија може да се согледа научниот придонес на докторската дисертација како на теориско така и на практично ниво, во поставувањето на концепт за прекугранични плаќања преку воспоставување платежна интеракција помеѓу два платни система, преку користење коресподентски банкарски аранжман, при што дополнително се користи иста платформа на постојниот домашен РТГС-систем кој прераснува во двовалутен платен систем. Овој концепт можат да го користат помалите земји за да вршат плаќања со поголеми земји со поголеми валутни подрачја (како што се ЕУ и САД) и да остваруваат безбедни, брзи и евтини плаќања во трговијата со поголемите валутни подрачја. За првпат овој концепт практично ќе се потврди од страна на Народната банка на Република Македонија преку прераснување на МИПС-системот во двовалутен платен систем (денари и евра) и негово поврзување со ТАРГЕТ2-системот на Европската централна банка.

Добиените сознанија и предлози, кои произлегуваат од докторската дисертација, би требало да имаат соодветни влијание и корист и во поставувањето на одговорностите на Народната банка на Република Македонија и на Комисијата за хартии од вредност, во имплементацијата на „Принципите за работа на платежната инфраструктура во Република Македонија“ и во нивниот понатамошен развој, во процесот на интеграцијата на Република Македонија во ЕУ.

Во текот на изработката на докторската дисертација се стекнав со дополнителни сознанија за потребата од понатамошни истражувања кои би можеле да се спроведат, пред сè, од мултидисциплинарни и мешани тимови од експерти во доменот на плаќањата и во доменот на хартиите од вредност, кои би биле насочени и во технички и во правни истражувања, во насока на добивање практични и економски издржани решенија за поширок правен и технички аспект на платежната и финансиската интеграција на Република Македонија во ЕУ и пошироко, на меѓународните финансиски пазари.

## Референции

1. Bech, Morten L., Preisig, C., and Soramäki, K. (2008), “*Global Trends in Large-Value Payments*”, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, New York, September 2008.
2. Bliss, Robert R. and Papathanassiou, Chryssa (2006), *Derivatives clearing, central counterparties and novation: the economic implications*, presented at the ECB and FRB Chicago joint conference on “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, April 2006.
3. von Bogdandy, A. and Bast, J., (2006) *Scope and limits of ECB powers in the field of securities settlement. An analysis in view of the proposed “TARGET2-Securities” system*, EUREDIA, 2006.
4. Borestam A. and Schmiedel H.(2011), “*Interchange fees*”, Occasional Paper Series, No 131, ECB, Frankfurt am Main, September 2011.
5. Bossone B. and Cirasino M (2001), “*The Oversight of the Payment Systems: A Framework for the Development and Governance of Payment Systems in Emerging Economies*”,CEMLA, The World Bank, July 2001
6. Carbó-Valverde S., Chakravorti S. and Rodríguez Fernández F.(2009), “*Regulating two-sided markets: an empirical investigation*”, Working Paper Series, No 1137, ECB, Frankfurt am Main, December 2009.
7. Chan, Diana, Fontan, Florence, Rosati, Simonetta and Russo, Daniela(2007), “*The securities custody industry*”, Occasional Paper Series, No 68, ECB, Frankfurt am Main, August 2007.
8. Löber, Klaus M., (2006) “*The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*”, Legal Working Paper Series, No 1, ECB, Frankfurt am Main, February 2006.
9. Duffie D., Ada L., and Lubke T.,(2010), “*Policy Perspectives on OTC Derivatives Market Infrastructure*”, Staff Reports No 424, Federal Reserve Bank of New York, New York, March 2010.
10. Humphrey D.(2009), “*Payment scale economies, competition, and pricing*”, Working Paper Series, No 1136, ECB, Frankfurt am Main, December 2009

11. Kokkola, Tom (2000), “*TARGET – the core payment system for large-value euro payments*”, European Payments Review 2000/2001, June 2000.
12. Russo, D.(2010), “*OTC derivatives: financial stability challenges and responses from authorities*”, Financial Stability Review: Derivatives –financial innovation and stability, Banque de France, Paris, July 2010.
13. Schmiedel, Heiko (2007), “*The economic impact of the Single Euro Payments Area*”, Occasional Paper Series, No 71, ECB, Frankfurt am Main, August 2007
14. Мирчески Т., (2010), “*Надгледувањето на платните системи и дефинирање на стратешки пристап за развој на националниот платен систем*”, магистерски труд на Економски факултет при Универзитетот “Св.Кирил и Методиј”, Скопје, мај 2010
15. *Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles – connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL* (2005), ECB, Frankfurt am Main, June 2005.
16. *Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles* (2004A), ECB, Frankfurt am Main, May 2004
17. *Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)*, ECB, Frankfurt am Main, June 2006
18. *Card payments in Europe-A renewed focus on SEPA for cards*, ECB (2014), Frankfurt am Main, April 2014
19. *Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions –policy statement* (2005B), ECB, Frankfurt am Main, August 2005
20. *Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties* (2010), ECB, Frankfurt am Main, January 2010
21. *CPMI Payment, clearing and settlement systems in Macedonia* (2013), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, October 2013.
22. *CPMI Correspondent banking* (2016), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, July 2016.
23. *CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure* (2012), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, April 2012

24. *CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology* (2012A), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, December 2012
25. *CPSS-IOSCO Application of the Principles for financial market infrastructures to central bank FMIs* (2015), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, August 2015
26. *CPSS Core Principles for Systemically Important Payment Systems (2001)*, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, January 2001.
27. *CPSS Delivery versus payment in securities settlement systems* (1992), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, September 1992
28. *CPSS General Guidance for National Payment System Development* (2006), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, January 2006
29. *CPSS-New developments in clearing and settlement arrangement for OTC derivatives (2007)*, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, March 2007
30. *CPSS New developments in large – value payment systems(2005)*, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, May 2005
31. *CPSS The Contribution of Payment Systems to Financial Stability(2000)*, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, September 2000
32. *CPSS The interdependencies of payment and settlement systems* (2008), Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, June 2008.
33. *CPSS The role of central bank money in payment systems* (2003), Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, August 2003
34. *Cross – border clearing and settlement arrangements in the European Union*, The Giovannini Group, Brussels, November 2001.
35. C (2009) 7924 final-*Commission Recommendation on withholding tax relief procedures*
36. *Decision of the ECB of 24 July 2007 concerning the terms and conditions of TARGET2-ECB (ECB/2007/7)*
37. *ECB Statistical data Data Warehouse- Payments Statistics* (online), ECB, <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000760> (accessed 15-25 November 2016)
38. *Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets*, EC working paper, SEC (2009), European Commission, Brussel, July 2009.

39. *Eurosystem's SEPA Expectations* (2009), ECB, Frankfurt am Main, March 2009
40. *Eurosystem oversight policy framework* (2009F), ECB, Frankfurt am Main, February 2009
41. *EURO1 Service: Minimising the cost of liquidity for payments* (online), EBA CLEARING, Paris ([www.ebaclearing.eu](http://www.ebaclearing.eu)).
42. *Financial integration in Europe* (2010A), ECB, Frankfurt am Main, April 2010.
43. *From TARGET to TARGET2: Innovation and transformation* (2006), ECB, Frankfurt am Main, October 2006
44. *Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments* (2009G), ECB, Frankfurt am Main, February 2009
45. *Improving cross-border retail payment services – progress report* (2000), ECB, Frankfurt am Main, September 2000
46. *Making over-the-counter derivatives safer: the role of central counterparties, Global Financial Stability Report* (2010B), International Monetary Fund, Washington DC, April 2010
47. *Oversight framework for card payment schemes – standards* (2008C), ECB, Frankfurt am Main, January 2008
48. *Oversight framework for credit transfer schemes* (2009), ECB, Frankfurt am Main, August 2009
49. *Oversight framework for direct debit schemes* (2009I), ECB, Frankfurt am Main, August 2009.
50. *Oversight of payment systems: the Eurosystem's common methodology* (2007), ECB, Frankfurt am Main, November 2007.
51. *Oversight of Payment Systems* (2000), Bank of England, London, November 2000
52. *Oversight standards for euro retail payment systems* (2003), ECB, Frankfurt am Main, June 2003
53. *OTC derivatives and post-trading infrastructures* (2009A), ECB, Frankfurt am Main, September 2009
54. *Payments and monetary and financial stability* (2008D), ECB, Frankfurt am Main, January 2008
55. *Payment and securities settlement systems in the European Union, Volume 1: euro area countries* (Blue Book, 4th edn.) (2007), ECB, Frankfurt am Main, August 2007



56. *Payment systems and market infrastructure oversight report (2008E)*, ECB, Frankfurt am Main, July 2008
57. *Payment Systems in Denmark (2005)*, Danmark Nationalbank, Copenhagen, September 2005
58. *Policy statements on Central bank provision of retail payment services in Euro to credit institutions, (2005A)*, ECB, Frankfurt am Main, 4 August 2005.
59. *Principles for Financial Market Infrastructure (2016)*, Disclosure for EURO CHATS, HKICL, Hong Kong, 30 June 2016
60. *Progress in reducing foreign exchange settlement risk (2008)*, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, May 2008.
61. *Recommendations for Central Counterparties (2004)*, Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, November 2004.
62. *Recommendations for Securities Settlement Systems (2001)*, Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, November 2001.
63. *Recommendations for Securities Settlement Systems and Recommendations for Central Counterparties in the European Union (2009)*, ECB and CESR, June 2009.
64. *Regulation (EU) No 260/2012 establishing technical and business requirements for credit transfers and direct debits in euro and amending Regulation , (2009D) (EC) No 924/2009 (the SEPA Regulation)*
65. *Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures (2010C)*, ECB, Frankfurt am Main, April 2010
66. *Result of oversight assessment of retail payment systems in euro (2005C)*, ECB, Frankfurt am Main, August 2005
67. *Sixth SEPA progress report (2008)*, ECB, Frankfurt am Main, November 2008
68. *TARGET Annual Report 2008 (2009B)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2009.
69. *TARGET Annual Report 2015 (2016A)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2016.
70. *TARGET2 Oversight Assessment Report (2009C)*, ECB, Frankfurt am Main, 15 May 2009.
71. *TARGET2-Securities Project Design: A Progress Review (2010D)*, Financial Services Research, July 2010

72. *TARGET2-Securities Progress Report (2007B)*, ECB, Frankfurt am Main, 26 October 2007
73. *TARGET2-SECURITIES blueprint (2008A)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2008
74. *T2S Economic Impact Analysis (2008B)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2008
75. *T2S – settling without borders (2010E)*, ECB, Frankfurt am Main, January 2010
76. *Technical interoperability framework for SEPA-compliant payments processing (2009)*, European Automated Clearing House Association, April 2009
77. *Ten years of TARGET and the launch of TARGET2, Monthly Bulletin (2008F)*, ECB, Frankfurt am Main, November 2008
78. *The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union, Monthly Bulletin (2005D)*, ECB, Frankfurt am Main, April 2005
79. *The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing (2001)*, ECB, September 2001
80. *The Eurosystem’s view of a SEPA for cards (2006A)*, ECB, Frankfurt am Main, November 2006
81. *The evolution of large-value payment systems in the euro area, Monthly Bulletin (2006B)*, ECB, Frankfurt am Main, August 2006
82. *The Payment System (2010)*, ECB, Frankfurt am Main, September, 2010
83. *The role of the Eurosystem in payment and clearing systems, Monthly Bulletin, (2002)*, ECB, Frankfurt am Main, April 2002
84. *The use of central bank money for settling securities transactions – current models and practices (2004)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2004
85. *The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market (2009E)*, ECB, Frankfurt am Main, July 2009
86. *The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market (2006C)*, ECB, Frankfurt am Main, November 2006
87. *The use of central bank money for settling securities transactions – current models and practices (2004B)*, ECB, Frankfurt am Main, May 2004
88. *Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro (2001A)*, ECB, Frankfurt am Main, November 2001.
89. *Towards a Single Euro Payments Area – fourth progress report (2006D)*, ECB, Frankfurt am Main, February 2006.

90. *Towards a Single Euro Payments Area – progress report (2003B)*, ECB, Frankfurt am Main, June 2003.
91. *Towards a Single Euro Payments Area – third progress report (2004C)*, ECB, Frankfurt am Main, December 2004.
92. *Towards a uniform service level for retail payments in the euro area, Monthly Bulletin*, (2001A), ECB, Frankfurt am Main, February 2001.
93. *Годишен извештај за 2015 година*, Народна банка на Република Македонија, Скопје, Април 2016.
94. Предавање на Alex Merle-Huet со наслов “*Осврт на платните системи, системите за порамнување и клиринг во САД*” на курсот Payment System Policy and Oversight Course, Federal Reserve Bank of New York, May 2015
95. Предавање на David Puth со наслов “*CLS Банка*” на курсот Payment System Policy and Oversight Course, Federal Reserve Bank of New York, May 2015.
96. Предавање на Michael van Doeveren со наслов “*Централните банки и динамичниот свет на Платните системи и Системите за порамнување на хартии од вредност*” на 4th Conference on Payments and Securities Settlement Systems, Ohrid, Republic of Macedonia, June 2011
97. Предавање на Nynke Doornbos со наслов “*Развојот на управувањето со обезбедувањето и ликвидноста во Европа (вклучувајќи ги T2S)*” на 6th Conference on Payments and Securities Settlement Systems, Ohrid, Republic of Macedonia, June 2013
98. *Платежна статистика на НБРМ* за периодот јануари 2005 до март 2016 (online), НБРМ, <http://nbrm.mk/default.asp?ItemID=63CD38745C00FC4B98C9570D46259F9C>, (accessed 20 of June 2016).
99. *Службен весник на Република Македонија* број 97/2015.
100. *Стратегија за развој на платниот систем на Република Македонија до 2011* (2007), НБРМ, Август 2007.
101. *Стратегија за развој на платниот систем на Република Македонија во периодот 2013-2017* (2013), НБРМ, Март 2013.

## Анекс А

### Применливост на главните барања од секој принцип за одредени видови субјекти од ИФП

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФТ
<b>Принцип 1: Правна основа</b>	●	●	●	●	●
1. Правната основа треба да обезбеди висок степен на сигурност за секој материјален аспект на активностите на субјект од ИФП во сите релевантни надлежности.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да има правила, процедури и договори кои се јасни, разбирливи и во согласност со релевантните закони и прописи.	●	●	●	●	●
3. Субјектот од ИФП треба да биде способен да ја направи јасна и разбирлива правната основа за своите активности за надлежните власти, учесниците и онаму каде што е релевантно, за клиентите на учесниците.	●	●	●	●	●
4. Субјектот од ИФП треба да има правила, процедури и договори кои се применливи во сите релевантни надлежности. Треба да има висок степен на сигурност дека активностите преземени од своја страна согласно со таквите правила и процедури нема да се поништат, да се изменат или да се предмет на исчекување.	●	●	●	●	●
5. Субјектот од ИФП кој работи под различни надлежности треба да ги утврдува и да ги ублажи ризиците што произлегуваат од каков било потенцијален конфликт на законите во различните надлежности.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 2: Раководење</b>	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да има цели со кои им се дава висок приоритет на безбедноста и ефикасноста на субјектот и со кои експлицитно се поддржува стабилноста на поширокиот	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
финансиски систем и другите релевантни цели од јавен интерес.					
2. Субјектот од ИФП треба да има документирани аранжмани за раководење кои обезбедуваат јасни и директни линии на одговорност и отчет. Овие аранжмани треба да бидат обелоденети и достапни за сопствениците, надлежните власти, учесниците и за пошироката јавност.	●	●	●	●	●
3. Улогите и одговорностите на одборот на директори на субјектот од ИФП (или еквивалентно) треба да бидат јасно дефинирани и треба да бидат документирани процедурите за неговото функционирање, вклучувајќи ги и процедурите за утврдување, справување и управување со конфликт на интереси на членовите на одборот. Одборот треба да го ревидира и своето вкупно остварување и остварувањето на индивидуалните членови на одборот на редовна основа.	●	●	●	●	●
4. Одборот во својот состав треба да има соодветни членови со соодветни вештини и поттикнувања за да ги исполни своите улоги. Ова обично бара вклучување на неизвршни(о)т(е) член (членови) на одборот.	●	●	●	●	●
5. Улогите и одговорностите на раководството треба да бидат јасно дефинирани. Раководството на субјектот од ИФП треба да има соодветно искуство, разновидни вештини и интегритет потребни за исполнување на своите одговорности за работењето и управувањето со ризикот на субјектот.	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
6. Одборот треба да воспостави јасна, документирана рамка за управување со ризикот, која ги вклучува политиката на субјектот од ИФП за толеранција на ризик, доделување одговорност и отчет за одлуките за ризик и да пропише кој донесува одлуки во кризни и вонредни ситуации. Аранжманите за раководење треба да осигураат дека управувањето со ризикот и функциите на внатрешна контрола имаат доволно овластувања, независност, ресурси и пристап до одборот.	●	●	●	●	●
7. Одборот треба да осигури дека поставеноста, правилата, целокупната стратегија, како и главните одлуки на субјектот од ИФП, соодветно ги одразуваат легитимните интереси на неговите директни и индиректни учесници и на другите релевантни засегнати страни. Крупните одлуки треба да им бидат јасно обелоденети на засегнатите страни и таму каде што имаат широко пазарно влијание, треба да бидат јавно достапни.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 3: Рамка за сеопфатно управување со ризиците</b>	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да има политики, процедури и системи за управување со ризикот со кои се овозможува утврдување, мерење, следење и управување со опсег на ризици кои се јавуваат кај субјектот од ИФП или се на негов товар. Рамките за управување со ризикот треба да бидат предмет на периодични ревизии.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да обезбеди поттик за учесниците и онаму каде што е релевантно и за клиентите на учесниците, за да управуваат и да спречат ширење на ризиците на кои тие го изложуваат субјектот од ИФП.	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
3. Субјектот од ИФП треба редовно да ги ревидира материјалните ризици кои ги презема од другите субјекти и ги предизвикува на другите субјекти (како што се: другите субјекти од ИФП, банки за порамнување, обезбедувачи на ликвидност и даватели на услуги) како резултат на меѓузависност и да развие соодветни алатки за управување со ризици за да се справи со овие ризици.	●	●	●	●	●
4. Субјектот од ИФП треба да ги утврди сценаријата кои потенцијално можат да го спречат да ги обезбеди своите критични операции и услуги, како и да води постојана грижа и процена на ефикасноста на целиот опсег на можности за закрепнување или регуларен престанок со работа. Субјектот од ИФП треба да подготви соодветни планови за закрепнување или престанок со работа врз основа на резултатите од процената. Онаму каде што е применливо, субјектот од ИФП треба да обезбеди и информации за надлежните власти потребни за целите на планирање решение.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 4: Кредитен ризик</b>	●		●	●	
1. Субјектот од ИФП треба да воспостави издржана рамка за да управува со својата кредитна изложеност кон учесниците и кредитните ризици што произлегуваат од процесите на неговите плаќања, клиринг и порамнувања. Кредитна изложеност може да произлезе од тековната изложеност и/или потенцијалните идни изложености.	●		●	●	
2. Субјектот од ИФП треба да ги утврди изворите на кредитен ризик, рутински да ги мери и да ги следи кредитните изложености, како и да користи соодветни алатки за управување со ризикот заради контрола на овие ризици.	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>3. Платниот систем или СПХВ треба да ги покрие своите тековни изложености и онаму каде што постојат, потенцијалните идни изложености за секој учесник во целост со висок степен на доверба, користејќи обезбедување и други еквивалентни финансиски средства (види принцип 5 за обезбедување). Во случај на платен систем со одложено нето-порамнување во кој нема гаранција за порамнување, но каде што нивните учесници се соочуваат со кредитни изложености што произлегуваат од нивните платежни, клиринг и процеси на порамнување, таков платен систем треба да одржува, во најмала рака, доволно ресурси, за да се покрие изложеноста кон двајца учесници и нивните поврзани лица со најголемата вкупна кредитна изложеност во системот.</p>	•		•		
<p>4. ЦДС треба во целост да ги покрие своите сегашни и потенцијални идни изложености на секој учесник со висок степен на доверба, преку користење маргина и други авансни финансиски средства (види принцип 5 за обезбедувањето и принцип 6 за маргината). Покрај тоа, ЦДС кои се вклучени во активности со посложен профил на ризик или кои се системски важни во повеќе надлежности, треба да одржуваат дополнителни финансиски средства за покривање различни потенцијални стрес-сценарија, кои треба да вклучуваат, но не се ограничени на, неможност за намирување на обврските на двајцата учесници и нивните поврзани лица, кои би можеле да предизвикаат најголема вкупна кредитна изложеност за ЦДС, во екстремни, но веројатни пазарни услови. Сите други ЦДС би требало да одржуваат дополнителни финансиски средства кои се доволни за покривање најразлични потенцијални стрес-сценарија, кои треба да вклучуваат, но не се ограничени на,</p>				•	



Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>неможност за намирување на обврските на двајцата учесници и нивните поврзани лица кои би можеле да предизвикаат најголема вкупна кредитна изложеност за ЦДС, во екстремни, но веројатни пазарни услови. Во сите случаи, ЦДС треба да го документира своето образложение и треба да има соодветни аранжмани за управување кои се однесуваат на износот на вкупните финансиски извори што ги одржува.</p>					
<p>5. ЦДС треба да го утврди износот и редовно да испитува дали се доволни вкупните расположливи финансиски ресурси во случај на неможност за намирување на обврските или повеќекратна неможност за намирување на обврските во екстремни, но можни пазарни услови, преку ригорозните стрес-тестирања. ЦДС треба да има јасни процедури за соопштување на резултатите од стрес-тестовите на соодветните носители на одлуки во ЦДС и да ги користи овие резултати за оценување на соодветноста и за приспособување на неговите вкупни финансиски ресурси. Стрес-тестирањето треба да се изведува секојдневно, преку користење стандардни и претходно одредени параметри и претпоставки. Најмалку на месечна основа, ЦДС треба да изврши сеопфатна и темелна анализа на стрес-тестирање на сценаријата, моделите и основните параметри и претпоставки кои се користат за да се обезбеди дека тие се соодветни за утврдување на потребното ниво на ЦДС за заштита од неможност за намирување на обврските во зависност од моменталните и развојните пазарни услови. ЦДС треба да ја врши оваа стрес-тест анализа почесто кога производите се нетираат или пазарите покажуваат висока нестабилност, станале помалку ликвидни, или кога големината или</p>			<ul style="list-style-type: none"> <li>•</li> </ul>		

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>концентрацијата на позициите на учесниците на ЦДС значително се зголемува. Целосна проверка на моделот за управување на ризикот на ЦДС треба да се врши најмалку еднаш годишно.</p>					
<p>6. При спроведување на стрес-тестирање, ЦДС треба да го разгледа ефектот на релевантните стрес-сценарија во однос и на позициите на неможност за намирување на обврските и на можните промени на цените во период на ликвидација. Сценариото треба да ги содржи релевантните највисоки историски ценовни промени, промените кај другите пазарни фактори, како што се ценовните детерминанти и кривите на принос, повеќекратните неможности за намирување на обврските во различни временски периоди, истовремени притисоци во финансирањето и пазарите на средствата и спектарот на прогресивните стрес-сценарија во различни екстремни, но можни пазарни услови.</p>				•	
<p>7. Субјектот од ИФП треба да воспостави експлицитни правила и процедури кои целосно се справуваат со какви било</p>	•		•	•	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
кредитни загуби што можат да се случат како резултат на која било поединечена или комбинирана неможност за намирување на обврски меѓу учесниците во врска со нивните обврски кон субјектот. Овие правила и процедури треба да истакнат како потенцијалните непокриени кредитни загуби ќе бидат распоредени, вклучувајќи и отплата на какви било средства кои субјектот од ИФП може да ги позајми од обезбедувачите на ликвидност. Овие правила и процедури, исто така, треба да укажат на процесот на субјектот од ИФП за надополнување финансиски ресурси кои се искористени од страна на субјектот за време на стресен настан, така што субјектот може и натаму да работи на безбеден и прифатлив начин.					
<b>Принцип 5: Обезбедување</b>	●		●	●	
1. Субјектот од ИФП главно треба да ги ограничи средствата што (рутински) ги прифаќа како обезбедување на оние со ниски кредитни, ликвидносни и пазарни ризици.	●		●	●	
2. Субјектот од ИФП треба да воспостави претпазливи практики за вреднување и да развие коефициенти за покритие, кои редовно се тестираат, и да ги земе предвид стресните пазарни услови.	●		●	●	
3. Со намера да се намали потребата од проциклични приспособувања, произлезени од промената на вредноста на средствата, субјектот од ИФП треба да воспостави стабилни и строги коефициенти на покритие кои се калибрирани на тој начин што можат да вклучуваат периоди на стресни пазарни услови, до степен на практичност и претпазливост.	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
4. Субјектот од ИФП треба да избегне концентрирано држење на одредени средства со што значително се нарушува способноста за брза ликвидација на таквите средства, без значителни негативни ценовни ефекти.	•		•	•	
5. Субјектот од ИФП кој прифаќа прекугранично обезбедување треба да ги ублажи ризиците поврзани со неговата употреба и да се осигури дека обезбедувањето може да се користи навремено.	•		•	•	
6. Субјектот од ИФП треба да користи систем за управување со обезбедувањето што е добро поставен и оперативно флексибилен.	•		•	•	
<b>Принцип 6: Маргина</b>				•	
1. ЦДС треба да има систем на маргини што овозможува нивото на маргините да биде сразмерно на ризиците и на посебните атрибути на секој производ, портфолио и пазар.				•	
2. ЦДС треба да има сигурен извор за навремени податоци за цената за нејзиниот систем на маргини. Исто така, ЦДС треба да има процедури и јасни модели на вреднување за решавање на околностите во кои податоците за вреднувањето не се лесно достапни или доверливи.				•	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>3. ЦДС треба да усвои модели на првична маргина и параметри што се засноваат врз ризикот и треба да ги изготвува барањата за маргина доволно, за да ги покрие своите потенцијални идни изложености кон учесниците, во интервалот меѓу наплатата на последната маргина и затворањето на позициите по неможност за намирување на обврските на учесникот. Првичната маргина треба да го задоволува воспоставеното ниво на доверба од најмалку 99 проценти во однос на проценетата распределба на идната изложеност. За ЦДС кој ја пресметува маргината на ниво на портфолио, ова барање се однесува на секоја распределба на портфолио на идната изложеност. За ЦДС кој ја пресметува маргината на повеќегрануларни нивоа, како што се на нивото на портфолио или производ, барањата мора да бидат исполнети за соодветната распределба на идната изложеност. Моделот треба (а) да користи конзервативна процена на временската рамка за ефикасна заштита или затворање на одредени видови производи, нетирани од ЦДС (вклучувајќи стресни услови на пазарот), (б) да имаат соодветен метод за мерење на кредитната изложеност што се однесува на факторите на ризик на релевантниот производ и портфолио-ефектите на производите и (в) до степен што е изводлив и разумен, ја ограничуваат потребата за дестабилизирачки, проциклични промени.</p>				•	
<p>4. ЦДС треба да ги вреднува пазарно позициите на учесникот и да ја прибира варијабилната маргина најмалку на дневна основа за да се ограничи тековната изложеност. ЦДС треба да има овластување и оперативен капацитет да им побара на учесниците интрадневно покритие, во и надвор од</p>				•	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
распоредот.					
5. При пресметувањето на барањата за маргина, ЦДС може да дозволи неутрализирање или намалување на потребната маргина преку производи што ги нетира или производи што тој и друг ЦДС ги нетираат, доколку ризикот од еден производ е значително и сигурно во корелација со ризикот на друг производ. Кога две или повеќе ЦДС се овластени да понудат вкрстени маргини, тие мора да имаат соодветни заштитни мерки и усогласени сеопфатни системи за управување со ризик.				•	
6. ЦДС треба да го анализира и да ја следи успешноста на својот модел и целокупната покриеност на маргината, преку спроведување ригорозно секојдневно екс-посттестирање – најмалку еднаш месечно и почесто, онаму каде што е соодветно, и анализа на чувствителност. ЦДС треба редовно да спроведе процена на теоретските и емпириските својства на својот модел на маргина за сите производи за кои врши клиринг. Во спроведувањето на анализата за чувствителност на покриеноста на моделот, ЦДС треба да земе предвид широк спектар на параметри и претпоставки, што ги одразуваат можните услови на пазарот, вклучувајќи ги и најпроменливите периоди со кои се соочиле пазарите на кои функционира и екстремните промени кај корелацијата на цените.				•	
7. ЦДС треба редовно да го ревидира и да го потврди својот систем на маргина.				•	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
Принцип 7: Ликвидносен ризик	•		•	•	
1. Субјектот од ИФП треба да има издржана рамка за управување со ликвидносните ризици што потекнуваат од учесниците, банките за порамнување, ностро-агенти, банки чувари на имот, обезбедувачи на ликвидност и други субјекти.	•		•	•	
2. Субјектот од ИФП треба да има ефективни оперативни и аналитички алатки за да ги утврдува, да ги мери и да ги следи тековите на порамнување и паричните текови на редовна и навремена основа, вклучувајќи ја и употребата на интрадневната ликвидност.	•		•	•	
3. Платен систем или систем за порамнување на хартии од вредност, вклучувајќи и систем што користи механизам на одложено нето-порамнување, треба да одржува доволно ликвидни ресурси во сите релевантни валути за да се заврши порамнувањето на платните обврски во истиот ден и онаму каде што е соодветно, интрадневно и повеќедневно порамнување, со висок степен на доверба, во широк спектар на потенцијални стрес-сценарија што треба да вклучат, но да не се ограничени на неможноста за намирување на обврските на учесникот и на неговите поврзани лица кои би создале најголема вкупна ликвидносна обврска за субјектот од ИФП, во екстремни, но веројатни пазарни услови.	•		•		

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>4. ЦДС треба да одржува доволно ликвидни средства во сите релевантни валути за да ги порамни плаќањата поврзани со хартиите од вредност, да ги изврши потребните плаќања на варијабилната маргина и да ги исполни другите обврски за плаќање навреме, со висок степен на доверба, во рамки на широк спектар на потенцијални стрес-сценарија што треба да вклучуваат, но не да се ограничени на, неможноста за намирување на обврските на учесникот и на неговите поврзани лица, кои ќе создадат најголема обврска за вкупно плаќање на ЦДС, во екстремни, но можни услови на пазарот. Покрај тоа, ЦДС, кој е вклучен во активности со посложен профил на ризик или кој е системски важен во повеќе надлежности, треба да размислува за одржување дополнителни ликвидни средства, доволни за да се покријат повеќе можни стрес-сценарија што треба да вклучуваат, но не се ограничени на, неможноста за намирување на обврските на двајцата учесници и на нивните поврзани лица кои би создале најголема вкупна обврска за плаќање на ЦДС, во екстремни, но можни услови на пазарот.</p>				•	
<p>5. Со цел да ги исполни минималните барања за ликвидност, субјектот од ИФП може да ги користи следниве ликвидни средства во секоја валута: готовината кај емисионата централна банка и добро рангираните деловни банки, договорени кредитни линии, договорени девизни свопови и репо-транзакции, високопазарно обезбедување, чувано кај чуварот на имот, како и инвестиции кои се лесно достапни и се претвораат во готовина со претходно договорени и високосигурни финансиски аранжмани, во различни екстремни, но можни услови на пазарот. Доколку субјектот од</p>	•		•	•	



Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
ИФП има редовен пристап до кредит од централната банка, субјектот може да го смета таквиот пристап како дел од минималните барања за ликвидност до оној степен до кој располага со соодветно обезбедување што е прифатливо за заложување кај (или за вршење други соодветни форми на трансакции со) релевантната централна банка. Сите овие средства треба да бидат достапни кога ќе затребаат.					
6. Субјектот од ИФП може да ги дополни своите прифатливи ликвидни средства со други форми на ликвидни средства. Ако субјектот од ИФП го прави тоа, тогаш овие ликвидни средства треба да бидат во форма којашто во стечајната постапка може лесно да биде продадена или прифатлива како обезбедување за кредитни линии, свопови, или репо на ад хок основа, по утврдување на неможност за намирување на обврски, дури и ако тоа не може однапред да се договори или да се гарантира во екстремни пазарни услови. Дури и ако субјектот од ИФП нема пристап до рутински кредит од централната банка, сè уште треба да се земе предвид какво обезбедување обично се прифаќа од страна на релевантната централна банка, имајќи предвид дека таквите средства, со голема веројатност, можат да бидат ликвидни во стресни околности. Субјектот од ИФП не треба да смета на достапноста на кредит во крајна инстанца од централната банка како дел од својот план за ликвидност.	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>7. Субјектот од ИФП треба да добие висок степен на доверба, преку строги процени, дека секој обезбедувач на минималните потребни ликвидни средства, без разлика дали е учесник на субјектот од ИФП или е надворешен субјект, има доволно информации за да разбере и да управува со неговите поврзани ликвидносни ризици и дека има капацитет да ги спроведе своите обврски како што се бара. Онаму каде што е важно да се спроведе оценување на сигурноста на обезбедувачот на ликвидност во однос на одредена валута, може да биде земен предвид потенцијалот на обезбедувачот на ликвидност за пристап до кредит од централната банка. Субјектот од ИФП треба редовно да ги тестира своите процедури за пристап до своите ликвидни средства кај обезбедувачот на ликвидност.</p>	●		●	●	
<p>8. Субјектот од ИФП со пристап до сметки во централна банка, платежни услуги, или услуги со хартии од вредност, треба да ги користи овие услуги, онаму каде што тоа практично е возможно, за да го подобри своето управување со ликвидносниот ризик.</p>	●		●	●	
<p>9. Субјектот од ИФП треба да го утврди потребниот износ на ликвидни средства и редовно да тестира дали овој износ е доволен преку ригорозно стрес-тестирање. Субјектот од ИФП треба да има јасни процедури за известување за резултатите од стрес-тестовите до соодветните лица кои донесуваат одлуки кај субјектот од ИФП за да ги користат овие резултати со цел да ја оценат адекватноста и да ја приспособат рамката за управување со ликвидносниот ризик. Во спроведувањето на стрес-тестирањето, субјектот од ИФП треба да утврди широк спектар на соодветни сценарија. Сценаријата треба да</p>	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
<p>ги опфатат најголемите промени на цените во минатото, промени кај другите пазарни фактори, како што се детерминантите на цените и кривите на принос, повеќекратните неможности за намирување на обврски во текот на различни временски периоди, истовремени притисоци на пазарите на средства и обезбедување финансирање, како и голем избор на сценарија насочени кон иднината за различни екстремни, но можни услови на пазарот. Во сценаријата, исто така, треба да се земат предвид поставеноста и функционирањето на субјектот од ИФП, вклучувајќи ги сите субјекти кои можат да предизвикаат материјални и ликвидносни ризици за субјектот од ИФП (како банки за порамнување, ностро-агенти, банки чувари на имот, обезбедувачи на ликвидност и други поврзани субјекти од ИФП), а каде што е соодветно да биде опфатен повеќедневен период. Во сите случаи, субјектот од ИФП треба да има соодветни управувачки аранжмани во врска со износот и формата на вкупните ликвидносни средства коишто ги одржува, како и да го документира образложението за овој износ.</p>					

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
10. Субјектот од ИФП треба да воспостави експлицитни правила и процедури коишто му овозможуваат да заврши со работа истиот ден и онаму каде што е соодветно, интрадневно и повеќедневно порамнување на платните обврски навреме, по поединечна или комбинирана неможност за намирување на обврски меѓу своите учесници. Овие правила и процедури треба ги истакнат непредвидените и потенцијално непокриени ликвидносни недостатоци и треба да се стремат да се избегне одмотување, отповикување или одложување на порамнувањето на платните обврски во истиот ден. Овие правила и процедури, исто така, треба да укажат на процесот на субјектот од ИФП за надополнување на ликвидносните ресурси што може да ги користи за време на стресен настан, така што може да продолжи да работи на безбеден и сигурен начин.	●		●	●	
<b>Принцип 8: Конечност на порамнувањето</b>	●		●	●	
1. Правилата и процедурите на субјектот од ИФП треба јасно да го дефинираат моментот во кој порамнувањето е конечно.	●		●	●	
2. Субјектот од ИФП треба да го заврши конечното порамнување не подоцна од крајот на датумот на валута, по можност во текот на денот или во реално време, за да се намали ризик од порамнување. ПСГВ или СПХВ треба да разгледаат и да усвојат систем во реално време и на бруто-основа (РТГС) или групна обработка во повеќе циклуси во текот на денот на порамнување.	●		●	●	
3. Субјектот од ИФП треба јасно да го дефинира моментот по кој непорамнетите плаќања, инструкциите за пренос или други обврски не може да се повлечат од страна на учесникот.	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
Принцип 9: Парични порамнувања	●		●	●	
1. Субјектот од ИФП треба да го спроведе своето парично порамнување со парични средства кај централната банка, каде што е практично и можно, за да се избегнат кредитни и ликвидносни ризици.	●		●	●	
2. Ако не се користат парични средства кај централната банка, субјектот од ИФП треба да го спроведе паричното порамнување користејќи средства за порамнување со мал или без кредитен и ликвидносен ризик.	●		●	●	
3. Ако субјектот од ИФП порамнува во парични средства кај деловни банки, тогаш треба да ги следи, да управува и да ги ограничи своите кредитни и ликвидносни ризици произлезени од деловните банки за порамнување. Поточно, субјектот од ИФП треба да воспостави и да го следи придржувањето кон строгите критериуми за неговите банки за порамнување, кои, меѓу другото, водат сметка за нивната регулација и супервизија, кредитоспособност, капитализација, пристап до ликвидност и оперативна сигурност. Субјектот од ИФП, исто така, треба да следи и да управува со концентрацијата на кредитна и ликвидносна изложеност кон неговите деловни банки за порамнување.	●		●	●	
4. Ако субјектот од ИФП спроведува парично порамнување во своите книги, тогаш треба да ги минимизира и строго да ги контролира своите кредитни и ликвидносни ризици.	●		●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
5. Договорите на субјектот од ИФП со банките за порамнување треба јасно да содржат одредба дека, кога се очекуваат трансфери во книгите на поединечни банки за порамнување, тие треба да бидат конечни, кога ќе се извршат, и дека примените средства треба да бидат преносливи што е можно поскоро, најмалку до крајот на денот и идеално, во текот на денот, со цел да му овозможат на субјектот од ИФП и на неговите учесници да управуваат со кредитните и ликвидносните ризици.	●		●	●	
<b>Принцип 10: Физичка испорака</b>		●	●	●	
1. Во правилата на субјектот од ИФП треба јасно да бидат наведени неговите обврски во поглед на испораката на физичките инструменти или стоки.		●	●	●	
2. Субјектот од ИФП треба да ги утврди, да ги следи и да управува со ризиците и трошоците, поврзани со складирањето и испораката на физичките инструменти и стоки.		●	●	●	
<b>Принцип 11: Централни депозитари за хартии од вредност</b>		●			
1. ЦДХВ треба да има соодветни правила, процедури и контроли, вклучувајќи и издржани сметководствени практики, за заштита на правата на издавачите и имателите на хартии од вредност, за спречување неовластено создавање или бришење на хартиите од вредност и за вршење периодични и барем секојдневни порамнувања на емисиите на хартии од вредност.		●			
2. ЦДХВ треба да забрани пречекорувања и негативни салда на сметките на хартиите од вредност.		●			
3. ЦДХВ треба да ги чува хартиите од вредност во имобилизиран или нематеријален облик за нивниот трансфер во електронскиот систем за евиденција. Кога е соодветно,		●			

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
ЦДХВ треба да даде иницијатива да ги имобилизираат или да ги дематеријализираат хартиите од вредност.					
4. ЦДХВ треба да ги заштити средствата од ризикот од чување преку соодветни правила и постапки во согласност со правната рамка.		•			
5. ЦДХВ треба да ангажира еден издржан систем што овозможува поделба помеѓу сопствените средства на ЦДХВ и хартиите од вредност на учесниците и поделба меѓу хартиите од вредност на учесниците. Онаму каде што дозволува правната рамка, ЦДХВ, исто така, треба оперативнo да ја поддржи поделбата на хартиите од вредност кои им припаѓаат на клиентите на учесникот во книгите на учесникот и да се олесни трансферот на имотот на клиентите.		•			
6. ЦДХВ треба да ги утврдува, да ги измери, да ги следи и да управува со ризиците од другите активности кои може да ги врши; можеби ќе треба примена на дополнителни алатки за да се справат со овие ризици.		•			
<b>Принцип 12: Системи за порамнување што вклучуваат размена на вредности</b>	•		•	•	
1. Субјектот од ИФП кој претставува систем за порамнување што вклучува размена на вредности, треба да го отстрани ризикот на главнина со осигурување дека конечното порамнување на една обврска се случува ако и само ако конечното порамнување на поврзаната обврска, исто така, се случи, независно од тоа дали субјектот од ИФП порамнува на бруто или на нето-основа и кога се случува конечността.	•		•	•	
<b>Принцип 13: Правила и процедури во случај на неможност за намиравање на обврски на учесник</b>	•	•	•	•	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
1. Субјектот од ИФП треба да има правила и процедури во случај на неможност за намирување на обврски кои ќе му овозможат да продолжи со исполнувањето на обврските во случај на неможност за намирување на обврски на учесник и кои се справуваат со надоместување на средствата по неможност за намирување на обврски.	●	●	●	●	
2. Субјектот од ИФП треба да биде добро подготвен за спроведување на правилата и процедурите во случај на неможност за намирување на обврски, вклучувајќи ги и сите соодветни дискрециски процедури предвидени со своите правила.	●	●	●	●	
3. Субјектот од ИФП треба јавно да ги обелодени клучните аспекти на своите правила и процедури во случај на неможност за намирување на обврски.	●	●	●	●	
4. Субјектот од ИФП треба да ги вклучи своите учесници и други заинтересирани страни во тестирање и проверка на процедурите во случај на неможност за намирување на обврски, вклучувајќи и процедури за ликвидација. Таквото тестирање и проверки треба да се спроведуваат најмалку еднаш годишно или по промени на правилата и процедурите, за да се осигури дека тие се практични и ефективни.	●	●	●	●	
<b>Принцип 14: Поделба и преносливост</b>				●	
1. ЦДС треба, во најмала рака, да има аранжмани за поделба и преносливост кои ефикасно ги заштитуваат позициите на клиентот на учесникот и соодветното обезбедување од неможност за намирување на обврски или несолвентност на тој учесник. Ако ЦДС дополнително нуди заштита од такви позиции на клиентите и гаранција против истовремена неможност за намирување на обврските на учесникот и				●	



Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
неговиот клиент, ЦДС треба да преземе чекори за да се осигури дека таквата заштита е во примена.					
2. ЦДС треба да има структура на сметка којашто овозможува лесно да се утврдат позициите на клиентите на учесникот и да се направи поделба на соодветното обезбедување. ЦДС треба да ги води позициите на клиентот и обезбедувањето индивидуални сметки на клиентот или на заеднички сметки на клиентот.				●	
3. Договорите за преносливост на ЦДС треба да овозможат голема веројатност за пренос на позициите и обезбедувањето на клиентите на учесникот кој не може да ги намира обврските на еден или на повеќе други учесници.				●	
4. ЦДС треба да ги обелодени своите правила, политики и процедури, кои се однесуваат на поделбата и преносливоста на позициите и соодветното обезбедување на клиентите на учесникот. ЦДС особено треба да обелодени дали обезбедувањето на клиентот е заштитено на индивидуална или заедничка основа. Исто така, ЦДС треба да ги обелодени сите ограничувања, како што се правни или оперативни ограничувања, кои можат да ја нарушат неговата способност да ги подели или да ги пренесе позициите на клиентот на учесникот и соодветното обезбедување.				●	
Принцип 15: Општ деловен ризик	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
1. Субјектот од ИФП треба да има издржани управувачки и контролни системи за утврдување, следење и управување со општите деловни ризици, вклучувајќи загуби од лошото извршување на деловната стратегија, одлив на готовина или неочекувани и претерано големи оперативни трошоци.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да има ликвидни нето-средства што потекнуваат од капиталот (како што се обични акции, обелоденети резерви, или друга нераспределена добивка), така што може да продолжи со работа и давање услуги како во нормални услови, иако е изложен на загуби во општата работа. Износот на ликвидните нето-средства, кои потекнуваат од капитал, кои субјектот треба да ги држи, треба да се утврди од профилот на деловниот ризик на кој е изложен и од должината на времето потребно за да се постигне закрепнување или регуларно запирање со работа на своите критични операции и услуги, доколку такво дејство се преземе како соодветно.	●	●	●	●	●
3. Субјектот од ИФП треба да одржува план за остварливо закрепнување или регуларно запирање со работа и треба да чува доволно ликвидни нето-средства кои потекнуваат од капиталот за спроведувањето на овој план. Минимално, субјектот од ИФП треба да чува ликвидни нето-средства кои потекнуваат од капиталот чиј износ не е помал од шестмесечните тековни оперативни трошоци. Овие средства се како надополнување на ресурсите, чувани за покривање на ненамирените обврски на учесник или за покривање на другите ризици согласно со принципите за финансиски ресурси. Како и да е, капитал кој се држи согласно со меѓународните стандарди за капиталот заснован на ризик, може да се вклучи	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
онаму каде што е значајно и соодветно, за да се избегне дуплирање на капиталните барања.					
4. Средствата кои ги држи субјектот од ИФП за покривање на општиот деловен ризик треба да бидат со висок квалитет и доволно ликвидни, со цел да му овозможат на субјектот од ИФП да ги оствари своите тековни и проектирани оперативни трошоци при повеќе сценарија, вклучувајќи и неповолни пазарни услови.	●	●	●	●	●
5. Субјектот од ИФП треба да одржува остварлив план за зголемување на капиталот за случаи кога неговиот капитал се намалува до или под потребниот износ. Овој план треба да биде одобрен од одборот на директори и редовно да се ажурира.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 16: Ризик на чувар на имот и инвестициски ризик</b>	●	●	●	●	
1. Субјектот од ИФП треба да ги чува сопствените и средствата на своите учесници кај субјекти кои подлежат на супервизија и регулатива и кои имаат издржани сметководствени практики, процедури за заштита и интерни контроли, кои целосно ги заштитуваат овие средства.	●	●	●	●	
2. Субјектите од ИФП треба да имаат брз пристап до своите средства и средствата обезбедени од страна на учесниците, кога е потребно.	●	●	●	●	

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
3. Субјектот од ИФП треба да ја процени и да ја разбере својата изложеност кон своите банки-чувари на имот, имајќи го предвид целиот опсег на своите односи со нив.	●	●	●	●	
4. Инвестициската стратегија на субјектот од ИФП треба да биде во согласност со неговата севкупна стратегија за управување со ризиците и целосно обелоденета на неговите учесници, а инвестициите треба да бидат осигурени од или да бидат побарувања од висококвалитетни должници. Овие инвестиции треба да овозможат брза ликвидација со евентуален мал неповолен ефект врз цената.	●	●	●	●	
<b>Принцип 17: Оперативен ризик</b>	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да воспостави издржана рамка за управување со оперативниот ризик со соодветни системи, политики, процедури и контроли за да се утврдуваат, да се следат и да се управува со оперативните ризици.	●	●	●	●	●
2. Одборот на директори на субјектот од ИФП треба јасно да ги дефинира улогите и одговорностите за справување со оперативниот ризик и треба да ја одобри рамката за управување со оперативниот ризик на субјектот од ИФП. Системите, оперативните политики, процедурите и контролите треба да се ревидираат, да подлежат на ревизија и да се тестираат периодично и по значајни промени.	●	●	●	●	●
3. Субјектот од ИФП треба да има јасно дефинирани цели за оперативна доверливост и треба да има донесено политики за да се постигнат тие цели.	●	●	●	●	●
4. Субјектот од ИФП треба да обезбеди дека има приспособлив капацитет соодветен за справување со зголемен обем на стресни ситуации и за постигнување на утврдените цели за	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
нивото на услуги.					
5. Субјектот од ИФП треба да има воспоставено сеопфатни политики за физичка и информациска безбедност за справување со сите потенцијални слабости и закани.	●	●	●	●	●
6. Субјектот од ИФП треба да има план за непрекинатоство во работењето којшто се справува со настаните коишто претставуваат значителен ризик од нарушување на работењето, вклучувајќи ги и настаните што можат да предизвикаат нарушување од широк обем или поголеми катастрофи. Планот треба да го опфати користењето оддалечена локација и треба да обезбеди можност за враќање на работата на критичните системи за информатичка технологија (ИТ) за најмногу два часа по нарушувањето. Планот треба да му овозможи на субјектот од ИФП да го заврши порамнувањето до крајот на денот на нарушувањето, дури и во случај на екстремни околности. Субјектот од ИФП треба редовно да ги тестира овие аранжмани.	●	●	●	●	●
7. Субјектот на ИФП треба да ги утврдува, да ги следи и да управува со ризиците коишто клучните учесници, другите субјекти од ИФП и добавувачи на услуги можат да му ги пренесат на неговите операции. Исто така, субјектот од ИФП треба да ги утврдува, да ги следи и да управува со ризиците кои од неговите операции можат да се пренесат на операциите на други субјекти од ИФП.	●	●	●	●	●
Принцип 18: Барања за пристап и учество	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
1. Субјектот од ИФП треба да овозможи фер и отворен пристап до неговите услуги за директни и, онаму каде што е релевантно, индиректни учесници и други субјекти од ИФП, врз основа на разумни барања за учество коишто се засноваат на ризик.	●	●	●	●	●
2. Барањата за учество на субјектот од ИФП треба да се оправдани во однос на безбедноста и ефикасноста на субјектот и на пазарите на кои им служи и да се водени и сразмерни со специфичните ризици на субјектот од ИФП и да се јавно обелоденети. Субјектот од ИФП треба да одржува прифатливи стандарди за контрола на ризикот и треба да постави барања што имаат најмалку ограничувачко влијание врз пристапот што го дозволуваат околностите.	●	●	●	●	●
3. Субјектот од ИФП треба да ја следи усогласеноста со своите барања за учество на редовна основа и треба да има јасно дефинирани и јавно обелоденети процедури за суспензија и регуларен излез на учесник кој ги прекршил или повеќе не ги исполнува барањата за учество.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 19: Аранжмани за повеќеслојно учество</b>	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да осигури дека неговите правила, процедури и договори му овозможуваат да собере базични информации за индиректните учесници со намера да утврдува, да следи и да управува со каков било материјален ризик на кој е изложен субјектот од ИФП, а којшто произлегува од аранжмани за повеќеслојно учество.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да ги утврдува материјалните зависимости меѓу директните и индиректните учесници кои може да влијаат врз субјектот од ИФП.	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
3. Субјектот од ИФП треба да ги утврдува индиректните учесници одговорни за значителен дел од обработените трансакции од субјектот од ИФП и индиректните учесници чиј број или вредност на трансакции се релативно големи за капацитетот на директниот учесник, преку кој тие пристапуваат до субјектот од ИФП со намера да управува со ризиците што произлегуваат од овие трансакции.	●	●	●	●	●
4. Субјектот од ИФП треба редовно да ги ревидира ризиците кои произлегуваат од аранжманите за повеќеслојно учество и треба да преземе активности за ублажување кога има соодветна потреба.	●	●	●	●	●
<b>Принцип 20: Врски на субјектот од ИФП</b>		●	●	●	●
1. Пред да влезат во договор за врска и штом врската се воспостави на редовна основа, субјектот од ИФП треба да ги утврдува, да ги следи и да управува со сите потенцијални извори на ризици кои произлегуваат од договорот за врска. Договорите за врска треба да обезбедат секој субјект од ИФП да биде во можност да ги почитува другите принципи во овој извештај.		●	●	●	●
2. Врската треба да има добра правна основа, во сите релевантни надлежности, којашто го поддржува неговиот дизајн и обезбедува соодветна заштита на субјектот од ИФП вклучен во врската.		●	●	●	●
3. Поврзаните ЦДХВ треба да ги измерат, да ги следат и да управуваат со кредитните и ликвидносните ризици кои произлегуваат едни од други. Секое одобрување кредити помеѓу ЦДХВ треба целосно да биде покриено со висококвалитетно обезбедување и да подлежи на ограничувања.		●	●		

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
4. Привремен трансфер на хартии од вредност помеѓу поврзани ЦДХВ треба да биде забранет или, во најмала рака, повторен трансфер на привремено префрлени хартии од вредност треба да биде забранет пред трансферот да стане конечен.		•	•		
5. ЦДХВ-инвеститор треба само да воспостави врска со ЦДХВ-издавач ако договорот обезбедува високо ниво на заштита на правата на учесниците на ЦДХВ-инвеститор.		•	•		
6. ЦДХВ-инвеститор кој користи посредник за работа на врската со ЦДХВ-издавач треба да ги измери, да ги следи и да управува со дополнителните ризици (вклучувајќи ризици поврзани со чувањето на имот, кредитни, правни и оперативни ризици) што произлегуваат од употребата на посредникот.		•	•		
7. Пред влегувањето во врска со друг ЦДС, ЦДС треба да ги утврдат и да управуваат со потенцијалните преносни ефекти од неможноста за намирување на обврски на поврзани ЦДС. Ако врската има три или повеќе ЦДС, секој ЦДС треба да ги утврди, да ги процени и да управува со ризиците од договорот за колективно поврзување.				•	
8. Секој ЦДС во договор за врска со ЦДС треба да може да ги покрие, барем на дневна основа, своите сегашни и потенцијални идни изложености на поврзани ЦДС и своите евентуални учесници, во целост со висок степен на доверба, без намалување на способноста на ЦДС да ги исполни своите обврски кон сопствените учесници во секое време.				•	
9. ДРФТ треба внимателно да ги процени дополнителните оперативни ризици поврзани со неговите врски за да се обезбеди приспособливост и сигурност на ИТ и сличните ресурси.					•



Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДФФТ
Принцип 21: Ефикасност и ефективност	●	●	●	●	●
1. Поставеноста на субјектот од ИФП треба да ги задоволи потребите на своите учесници и пазарите на кои работи, но посебно во врска со изборот на аранжманите за клиринг и порамнување; оперативната структура; опсегот на продуктите кои се нетираат, се порамнуваат или се евидентираат и во врска со користењето на технологијата и процедурите.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да има јасно дефинирани цели и задачи кои се мерливи и остварливи, како во областите со минимално услужно ниво, очекувањата од управувањето со ризици и приоритетите во работата.	●	●	●	●	●
3. Субјектот од ИФП треба да има воспоставено механизми за редовно ревидирање на неговата ефикасност и ефективност.	●	●	●	●	●
Принцип 22: Комуникациски процедури и стандарди	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да користи или, во најмала рака, да се приспособи на меѓународно прифатените комуникациски процедури и стандарди.	●	●	●	●	●
Принцип 23: Обелоденување на правилата, клучните процедури и пазарните податоци	●	●	●	●	●
1. Субјектот од ИФП треба да усвои јасни и сеопфатни правила и процедури кои целосно се обелоденети за учесниците. Релевантните правила и клучните процедури, исто така, треба да бидат јавно обелоденети.	●	●	●	●	●
2. Субјектот од ИФП треба да обелодени јасни описи на поставеноста и операциите на системот, како и за правата и обврските на субјектот на ИФП и на учесниците, така што учесниците можат да ги проценат ризиците на кои ќе се изложат со учеството кај субјектот од ИФП.	●	●	●	●	●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
3. Субјектот од ИФП треба да ги обезбеди неопходната документација и потребната обука, за да се овозможи разбирање на правилата и процедурите на субјектот од ИФП за учесниците и ризиците со кои се соочуваат од учеството кај субјектот од ИФП.	●	●	●	●	●
4. Субјектот од ИФП треба јавно да ги обелодени своите надоместоци на ниво на индивидуални услуги кои ги нуди, како и неговите политики за сите достапни попусти. Субјектот од ИФП треба да достави јасен опис на услугите кои ги наплаќа заради споредбени цели.	●	●	●	●	●
5. Субјектот од ИФП треба, на редовна основа, да ги комплетира и да ги обелоденува одговорите на рамката КПССПХВ-МОКХВ за обелоденување за инфраструктурата на финансиските пазари. Субјектот од ИФП, исто така, треба, во најмала рака, да обелоденува основни податоци за бројот и вредноста на трансакциите.	●	●	●	●	●
Принцип 24: Обелоденување на пазарни податоци од страна на друштвото за регистрација на финансиските трансакции					●
1. ДРФТ треба да обезбедат податоци во согласност со очекувањата на регулаторите и индустриите за надлежните власти и јавноста, кои ќе бидат сеопфатни и доволно детални, за да се подобри транспарентноста на пазарот и да се поддржат други цели на јавната политика.					●
2. ДРФТ треба да имаат воспоставено ефикасни процеси и процедури за да се обезбедат податоци за надлежните власти навремено и соодветно, со цел да им се овозможи да ги исполнат своите регулаторни овластувања и законски одговорности.					●

Главни барања	ПС	ЦДХВ	СПХВ	ЦДС	ДРФТ
<p>3. ДРФТ треба да имаат издржани информациски системи кои обезбедуваат точни тековни и историски податоци. Податоците треба да бидат обезбедени навремено и во форма што овозможува нивно лесно анализирање.</p>					<ul style="list-style-type: none"> <li>•</li> </ul>

## **Анекс Б**

### **Четиринаесет генерално прифатени правила за развој на националниот платен систем**

#### **А. Банкарски систем**

**Правило број 1: Стави ја централната банка во центарот:** *ова се должи на целосната одговорност на централната банка за цврстата валута, односно централната банка има централна улога во развојот на употребата на парите како ефективно средство за плаќање.*

Функцијата на платниот систем треба да се рангира високо во агендата на одлучувачките тела на централната банка и да биде следена на повисоко ниво.

**Правило број 2: Промовирај ја улогата за здрав банкарски систем:** *сметките за плаќање, инструментите и сервисите, достапни до крајните корисници, се главно обезбедувани од банките кои наступуваат индивидуално, но честопати се јавува потреба тие да постапуваат кооперативно како систем.*

Банките треба да развијат сопствени внатрешни капацитети за платните сервиси на соодветен начин.

Освен тоа, банките и овластените небанкарски обезбедувачи на платни сервиси, треба да се натпреваруваат во обезбедување услуги за корисниците и, во исто време, да соработуваат како систем за развивање на брзи и функционални аранжмани за плаќање.

#### **Б. Планирање**

**Правило број 3: Препознај ја комплексноста:** *планирањето треба да се базира на разбирање на сите базични елементи на системот и на основните фактори кои влијаат на развојот.*

Платниот систем треба да се гледа како целосен сет на инструменти, мрежи, правила, процедури и институции, кои обезбедуваат циркулација на пари.

Факторите кои влијаат на развојот вклучуваат иновации во дизајнот на платната инфраструктура, националната економска и финансиска структура и системски институционални аранжмани вклучувајќи легални рамки, пазарни аранжмани и регулаторен режим. Правилното разбирање на платниот систем не завршува со технолошкиот аспект. Тоа вклучува фактори кои влијаат на промените во економското

опкружување кои можат да влијаат на побарувачката и понудата на различните платни инструменти и сервиси.

**Правило број 4: Фокусирај се на потребите:** *идентификувај и раководи се од потребите за плаќање на сите корисници во системот и од можностите на економијата.*

Развојот на платниот систем треба да биде изграден врз тековни и предвидени потреби за плаќање на корисниците во економијата, како што се потрошувачите, владата, финансиските и нефинансиските бизниси.

Развојот на квалификувани и образовани човечки ресурси е клучен за развој на физичката инфраструктура на економијата, како што се телекомуникацискиот и транспортниот систем.

**Правило број 5: Постапи јасни приоритети:** *стратегиски планирај и постапи приоритети за развој на платниот систем.*

Стратегискиот пристап е оној кој го дефинира и го оформува крајот и го констатира националниот платен систем, поставува јасни приоритети, базирани на потребите на корисниците и можностите на економијата. Стратегискиот план, исто така, вклучува и опис на правилата на клучните играчи и концептуален дизајн на сите релевантни елементи на системот.

Највисок приоритет треба да се даде на воведувањето на високософистицирана технологија. Планот треба да одреди кои елементи од постојниот систем можат да бидат пристап за идниот развој. Развојот на платниот систем е еволутивен процес кој често го реконструира постојниот платен и финансиски систем со цел да развие нови инструменти, инфраструктура и институции.

**Правило број 6: Имплементацијата е клуч:** *обезбеди ефективна имплементација на стратегискиот план.*

Успехот на реформите на платниот систем зависи од ефективната имплементација на стратегискиот план. Ефективната имплементација вклучува обврзување на сите учесници, соодветни управувачи на проекти, директиви, управување со ресурси, финансиска стратегија и добро дефинирана изведбена стратегија.

Имплементацијата не може да биде ефективна без фокусирано внимание и цврста мотивација во врвот на централната банка и кај другите учесници.

## **В. Институционална рамка**

**Правило број 7: Промовирај го развојот на пазарот:** *експанзијата и зајакнувањето на пазарните аранжмани е клучниот аспект во еволуцијата на платниот систем.*

Конкурентските пазарни аранжмани се инструмент за ефикасно и сигурно производство, за испорака и тарифирање на различните нови и постојните платни инструменти и сервиси за корисниците.

Развојот на пазарните аранжмани бара одреден стапен на соработка помеѓу пазарните учесници, во областа на дефинирање на стандарди, организација на кризни и операциски процедури.

**Правило број 8: Вклучи ги релевантните учесници:** *охрабри развој на ефективна консултација помеѓу релевантните учесници во платниот систем.*

Консултацијата помеѓу различните учесници во платниот систем е неопходна за развојот на платниот систем, за имплементирање на плановите и поставување на ефективни пазарни аранжмани. Консултацијата и соработката ја олеснува координацијата помеѓу централната банка и другите клучни играчи во платниот систем.

**Правило број 9: Соработувај за ефективно надгледување:** *ефективното надгледување на платниот систем од страна на централната банка бара соработка со другите органи.*

Централната банка го надгледува платниот систем. За ефикасно вршење на оваа функција, неопходна е соработка и со другите органи со цел да се осигура безбеден и ефикасен развој на платниот систем.

**Правило број 10: Промовирај правна сигурност:** *потребно е да се развие транспарентна, разбирлива и здрава правна рамка за системот.*

Целиот систем треба да се постави на здрава правна рамка која ќе обезбеди правна сигурност и намалување на ризикот.

## **Г. Инфраструктура**

**Правило број 11: Прошири ја покриеноста со платни сервиси за мали плаќања:** *прошири ја покриеноста на изборот на ефикасни и безбедни безготовински платни инструменти и услуги, достапни до крајните корисници преку експанзија и подобрување на платната инфраструктура.*

Развојот на националната економија ја зголемува побарувачката за поголема палета од инструменти и услуги за безготовински мали плаќања. Ова може да биде обезбедено преку

безбедни и ефикасни инфраструктурни аранжмани за трансакции, клиринг и порамнување на малите плаќања, на безбеден и ефикасен начин. Вниманието треба да биде насочено кон зголемување на пристапот на дел од популацијата за платни инструменти и сервиси, како и зголемување на расположливоста на различните платни инструменти и сервиси за малите плаќања, на евтин и ефективен начин.

**Правило број 12: За системите за големи плаќања – работните потреби водат:** *развијај систем за плаќање со големи вредности, базиран на потребите за финансиските пазари и растот на временско-критичните меѓубанкарски плаќања.*

Како што се зголемува волуменот на плаќања со големи вредности и временски-критичните плаќања, порамнувањето во текот на денот со централнобанкарски пари претставува потреба. Изборот на овие системи за плаќање со голема вредност треба да биде во целосна согласност со базичните принципи.

**Правило број 13: Поврзи го развојот на системите за хартии од вредност и платните системи за големи плаќања:** *координирај развој на инфраструктурата за хартии од вредност и платните системи за големи плаќања, заради безбедност и ефикасност на финансискиот систем.*

Системите за хартии од вредност и платните системи се меѓусебно зависни. Инфраструктурите за хартии од вредност и системите за големи плаќања не можат да бидат развиени во изолација еден од друг. Инфраструктурата за хартии од вредност треба да биде развиена во согласност со препораките за системите за порамнување на хартии од вредност.

**Правило број 14: Координирај го порамнувањето на мали плаќања, големи плаќања и хартии од вредност:** *координирај процес на порамнување на основните системи со цел ефективно управување со меѓусебните потреби за ликвидност и ризикот при порамнувањето помеѓу нив.*

Порамнувањето во еден систем може да влијае на сигурноста и ефикасноста на другите, затоа е потребно добро да се мониторира и да се управува, со сите видови ризици кои се појавуваат во платните системи.