



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 12.3.2018
COM(2018) 94 final

2018/0043 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

**om udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede
realkreditobligationer, om offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt
dækkede realkreditobligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og direktiv
2014/59/EU**

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2018) 50} - {SWD(2018) 51}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

Kommissionen har i dag vedtaget en pakke med foranstaltninger til uddybning af kapitalmarkedsunionen sammen med meddelelsen "Fuldførelse af kapitalmarkedsunionen senest i 2019 — nu skal gennemførelsen fremskyndes". Pakken omfatter dette forslag samt et forslag om at lette distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne, et forslag om den lovgivning, der finder anvendelse på virkninger for tredjemand af overdragelse af fordringer, og en meddelelse om den lovgivning, der finder anvendelse på de ejendomsretlige virkninger af transaktioner i forbindelse med værdipapirer.

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er gældsforpligtelser udstedt af kreditinstitutter og sikret ved en ring-fenced pulje af aktiver, som indehaverne af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har direkte adgang til som privilegerede kreditorer. Samtidig bevarer indehaverne af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer retten til at gøre krav gældende over for den udstedende enhed som almindelige kreditorer. Dette dobbelte krav mod sikkerhedspuljen og udstederen betegnes "dual recourse"-mekanismen.

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedes af kreditinstitutter og er som sådan er en vigtig og effektiv finansieringskilde for europæiske banker. De letter finansieringen af realkreditlån og offentlige lån og fremmer derved udlån mere bredt. En væsentlig fordel ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i forhold til andre former for finansieringskilder for banker såsom værdipapirer af asset-backed-typen er det forhold, at bankerne beholder risikoen på deres balance, og investorerne kan gøre krav gældende direkte over for banken. Derfor giver særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ikke kun bankerne mulighed for at udlåne mere, men også at udlåne mere sikkert. Ikke mindst af denne grund klarede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sig godt under den finansielle krise sammenlignet med andre finansieringsinstrumenter. De har vist sig at være en pålidelig og stabil kilde til finansiering for de europæiske banker på et tidspunkt, hvor der var mangel på andre finansieringskilder.

En befordrende ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på EU-niveau vil fremme deres anvendelse som en stabil og omkostningseffektiv finansieringskilde for kreditinstitutter, navnlig der, hvor markederne er mindre udviklede, og medvirke til at finansiere realøkonomien i overensstemmelse med målene med kapitalmarkedsunionen (CMU). Den befordrende ramme vil også give investorerne en bredere og sikrere vifte af investeringsmuligheder og bidrage til at bevare den finansielle stabilitet. Medlemsstaterne skal gennemføre disse regler og sikre, at de nationale rammebestemmelser for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er i overensstemmelse med de principbaserede krav i dette forslag. Alle særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele Europa vil derfor skulle opfylde krav om minimal harmonisering som fastsat i dette forslag.

Den befordrende ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer optræder i Kommissionens arbejdsprogram for 2018¹. Europa-

¹ COM(2017) 650.

Kommissionens formand bekræftede i hensigtserklæringen til opfølgning af sin seneste tale om Unionens tilstand, at der bør lanceres eller afsluttes en befordrende ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer inden udgangen af 2018 for at sikre et dybere og mere retfærdigt indre marked². Kommissionen bekræftede denne hensigt i forbindelse med midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra juni 2017³.

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udvikler sig uensartet i det indre marked; de er meget vigtige i nogle medlemsstater og mindre i andre. Desuden tages der kun delvis højde for dem i EU-lovgivningen. Selv om de nyder godt af tilsyns- og reguleringsmæssig særbehandling i forskellige henseender i lyset af de lavere risici (banker, der investerer i dem, behøver f.eks. ikke at afsætte så megen lovpligtig kapital som, når de investerer i andre aktiver), gives der i EU-lovgivningen ikke et samlet svar på spørgsmålet om, hvad der faktisk udgør en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation. Derimod indrømmes der særbehandling i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som defineret i direktiv 2009/65/EF⁴. Denne definition blev dog udarbejdet med et specifikt formål — nemlig at begrænse, hvad institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) kan investere i – og er ikke egnet til de bredere politiske mål for kapitalmarkedsunionen.

En EU-lovramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer bør udvide kreditinstitutternes evne til at yde finansiering til realøkonomien og bidrage til udviklingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU, navnlig i de medlemsstater, hvor der på indeværende tidspunkt ikke findes noget marked for dem.

Rammen vil også øge de grænseoverskridende kapitalstrømme og investeringer. Den vil således bidrage til kapitalmarkedsunionen, og navnlig til den yderligere mobilisering af kreditinstitutternes evne til at understøtte økonomien som helhed. Den vil navnlig sikre, at bankerne har en bred vifte af sikre og effektive finansieringsværktøjer til rådighed.

Rammen består af et direktiv og en forordning — de to instrumenter bør ses som en samlet pakke.

I forslaget til direktiv præciseres de centrale elementer i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og der fastlægges en fælles definition som et konsekvent og tilstrækkeligt detaljeret referencepunkt for tilsynsmæssig regulering på tværs af finansielle sektorer. Det fastlægger de strukturelle træk ved instrumentet, et særligt offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, regler, der muliggør anvendelse af "European Covered Bond"-mærket, og kompetente myndigheders pligt til offentliggørelse i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Forslaget til forordning vil hovedsagelig ændre artikel 129 i forordning (EU) nr. 575/2013 (kapitalkravsforordningen (CRR)). Ændringerne bygger på den nuværende tilsynsmæssige behandling, men tilføjer krav om et minimum af overdækning af sikkerhedsstillelse og

² Europa-Kommissionen (2017). "Unionens tilstand 2017: Hensigtserklæring til formand Antonio Tajani og premierminister Jüri Ratas".

³ COM(2017) 292.

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

substitutionsaktiver. De vil skærpe kravene vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der indrømmes kapitalrelateret særbehandling.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Dette forslag er en del af det igangværende arbejde med at sikre, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er af tilstrækkelig høj kvalitet til at berettige fortsat særbehandling heraf.

Det bygger på Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) igangværende arbejde med at identificere bedste praksis for så vidt angår udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer⁵. Dette arbejde er en reaktion på Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) henstilling om at identificere og overvåge bedste praksis med henblik på at sikre solide og konsekvente rammer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU⁶.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

En af Kommissionens vigtigste målsætninger er at fremme investeringer og skabe job. Kommissionen har iværksat en række initiativer for at sikre, at det finansielle system bidrager fuldt ud i denne henseende. Det første af disse er kapitalmarkedsunionen, som omfatter en række initiativer, der skal frigøre midler til Europas vækst. Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer bør ses i sammenhæng med kapitalmarkedsunionen, da bankfinansiering på indeværende tidspunkt er langt den vigtigste finansieringskilde i Europa, og en af foranstaltningerne i forbindelse med kapitalmarkedsunionen er at mobilisere bankernes evne yderligere til støtte for den bredere økonomi. Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er et effektivt og stabilt finansieringsredskab for europæiske banker. En lovgivningsmæssig ramme til harmonisering af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer bør ses i denne bredere politiske kontekst.

Et andet vigtigt mål for Kommissionen i forbindelse med finansielle markeder er at sikre, at kapitalkravene for banker afspejler de risici, der er knyttet til aktiverne på deres balancer. Kravene i CRR sikrer derfor, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som indrømmes den mest gunstige særbehandling, har et ensartet højt niveau af investorbeskyttelse. Da der i EU-lovgivningen ikke gives et samlet svar på spørgsmålet om, hvad der faktisk udgør en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation (se ovenfor), er det nødvendigt med en harmonisering for at sikre, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har stort set de samme strukturelle træk i hele EU, som bevirker, at de er i overensstemmelse med de relevante tilsyns krav. Harmonisering af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er derfor i overensstemmelse med Kommissionens mål om finansiell stabilitet, som de forfølges i forbindelse med dens regulering af de finansielle markeder.

⁵ "Report on EU covered bond frameworks and capital treatment", EBA (2014);

"EBA Report on covered bonds - Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU", EBA (2016).

⁶ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici henstilling af 20. december 2012 om kreditinstitutters finansiering (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

OG

Ved traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde tillægges de europæiske institutioner kompetence til at vedtage passende foranstaltninger, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion (artikel 114 i TEUF). Dette omfatter lovgivning om markederne for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationers funktionsmåde som led i den generelle lovgivning om de finansielle markeders funktionsmåde.

De strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fastsættes på indeværende tidspunkt hovedsagelig på nationalt plan, og derfor indrømmes der faktisk særbehandling i henhold til EU-lovgivningen i forhold til forskellige produkttyper. Der er behov for EU-tiltag for at etablere en fælles ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU, som skal sikre, at deres strukturelle træk er i overensstemmelse med de risikoprofiler, som berettiger til særbehandling fra EU's side. Det er også nødvendigt med EU-tiltag for at etablere en fælles ramme med henblik på at udvikle markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU og støtte grænseoverskridende investeringer i lyset af målene med kapitalmarkedsunionen.

Som anført i den ledsagende konsekvensanalyse bør den foretrukne løsningsmodel (minimal harmonisering baseret på nationale ordninger) gøre det muligt at nå de fleste af målene for dette initiativ med rimelige omkostninger til følge. Med løsningsmodellen afvejes den fleksibilitet, der er nødvendig for at tage højde for medlemsstaternes særlige forhold, med den ensartethed, der er nødvendig for sammenhæng på EU-plan. Den vil være effektiv i forhold til at nå målene og samtidig minimere forstyrrelser og overgangsomkostninger. Et grundlæggende mål for tilgangen i denne pakke er at undgå at forstyrre velfungerende og modne nationale markeder og samtidig at fremme en bredere anvendelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Forslaget indeholder overgangsbestemmelser for eksisterende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for at begrænse omkostningerne for udstedere og markeder. Som det fremgår af konsekvensanalysen, kan de forventede omkostninger anses for at være proportionale i forhold til de forventede fordele.

Et direktiv er et hensigtsmæssigt instrument til at indføre en harmoniseret retlig ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på EU-plan. Dette direktiv er principbaseret, og detaljerede bestemmelser begrænses til det minimum, der er nødvendigt for at sikre, at en række grundlæggende fælles strukturelle regler finder anvendelse i hele det indre marked. Medlemsstaterne har en vis frihed ved fastlæggelsen af deres egen lovgivning til gennemførelse af de principper, der er fastsat i direktivet.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

• Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontrol af gældende lovgivning

Dette initiativ vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer vedrører et område, som der i vid udstrækning ikke tages højde for i EU-lovgivningen på indeværende tidspunkt.

Høringer af interesserede parter

Kommissionen har hørt interessenter flere gange i løbet af udarbejdelsen af dette forslag, navnlig ved hjælp af:

- i) en åben offentlig høring om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer (september 2015 til 6. januar 2016)
- ii) offentliggørelse af en indledende konsekvensanalyse (9. juni 2017)
- iii) to møder i ekspertgruppen om bankvirksomhed, betalinger og forsikring (EGBPI) og et møde i Udvalget for Finansielle Tjenesteydelser (FSC).

I henhold til handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen (CMU) var formålet med den offentlige høring var at evaluere svagheder og sårbarheder på nationale markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og at vurdere relevansen af en europæisk ramme. Selv om respondenterne var betænkelige ved, om harmonisering baseret på en udifferentieret tilgang kunne svække velfungerende markeder og reducere fleksibiliteten og udbuddet af produkter, gav de også udtryk for forsigtig støtte til en målrettet EU-indsats, forudsat at harmoniseringen er principbaseret, bygger på bestående rammer og tager hensyn til de særlige forhold på de nationale markeder. Resultaterne af høringen blev drøftet under en offentlig høring den 1. februar 2016⁷.

Kommissionen modtog fire besvarelser i forbindelse med den indledende konsekvensanalyse, som alle støttede EU's lovgivningsmæssige initiativ. Respondenterne kommenterede specifikke aspekter ved nationale regelsæt (f.eks. likviditet) og bekræftede den generelle holdning til fordel for harmonisering, uden at velfungerende nationale systemer bringes i fare.

På det første møde i EGBPI (9. juni 2017) gav et flertal af medlemsstaterne udtryk for støtte til en EU-ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer baseret på EBA's rådgivning fra 2016, under forudsætning af at den forbliver principbaseret. På det andet møde (28. september 2017) var drøftelserne mere detaljerede, men generelt støttede medlemsstaterne stadig en principbaseret tilgang. Medlemsstaterne gav udtryk for lignende synspunkter på FSC's møde i juli 2017.

Forslaget bygger også på yderligere møder med interessenter og EU-institutionerne. Interessenterne koncentrerede sig generelt (dog med en tendens til at fokusere på de aspekter, der er mest relevante for deres situation) om afvejningen af behovet for at ændre den eksisterende ramme for at tage højde for tilsynsmæssige betænkeligheder med ønsket om at undgå at forstyrre velfungerende nationale systemer. Input med fokus på tilsynsmæssige betænkeligheder i forbindelse med særbehandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kom primært fra ESRB, EBA og Den Europæiske Centralbank

⁷ Resultaterne af den offentlige høring kan ses her: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm

og i en vis udstrækning fra de kompetente myndigheder i medlemsstater med veludviklede markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og fra kreditvurderingsbureauer, mens input med fokus på velfungerende nationale markeder primært kom fra medlemsstater med veludviklede markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, fra udstedere og fra investorer.

Europa-Parlamentet har også givet udtryk for støtte til et tiltag og opfordrer til etablering af en europæisk lovgivningsmæssig ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer⁸.

- **Ekspertbistand**

Den 1. juli 2014 offentliggjorde EBA en rapport om bedste praksis med henblik på at sikre solide og konsekvente rammer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU⁹. Rapporten var et svar på en henstilling fra ESRB i december 2012 om kreditinstitutters finansiering¹⁰. Den omhandler også EBA's udtalelse om tilstrækkeligheden af den nuværende tilsynsmæssige behandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der fulgte efter Kommissionens anmodning om rådgivning i december 2013 på grundlag af kapitalkravsforordningens artikel 503¹¹.

Som en opfølgning henstillede ESRB, at EBA overvåger funktionen af markedet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med henvisning til de eksempler på bedste praksis, den havde identificeret, og opfordrede EBA til at anbefale yderligere foranstaltninger, hvis det er nødvendigt.

Som svar herpå offentliggjorde EBA "Report on covered bonds — recommendations on the harmonisation of covered bond frameworks in the EU" i december 2016. Rapporten omfatter en overordnet analyse af den reguleringsmæssige udvikling for så vidt angår særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i de enkelte medlemsstater med særligt fokus på overensstemmelse med de eksempler på bedste praksis, der blev angivet i den foregående rapport. På grundlag af resultaterne af analysen opfordrede EBA til lovgivningsmæssige tiltag med henblik på at harmonisere særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på EU-plan.

Dette forslag bygger på EBA's analyse og rådgivning. Det afviger kun herfra på mindre områder, f.eks. med hensyn til, hvor detaljerede oplysningerne om derivater i sikkerhedspuljen skal være, at det ikke er obligatorisk med en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer, og niveauet for overdækning af sikkerhedsstillelse.

I august 2016 bestilte Kommissionen en undersøgelse fra ICF¹² med henblik på at vurdere de nuværende markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og omkostningerne og fordelene ved mulige EU-foranstaltninger. Undersøgelsen, der blev offentliggjort i maj 2017, omfatter en gennemgang af de potentielle

⁸ Beslutning af 4. juli 2017 om rapporten "På vej mod en paneuropæisk ramme for særligt dækkede obligationer" (2017/2005(INI)).

⁹ "Report on EU covered bond frameworks and capital treatment", EBA (2014).

¹⁰ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici henstilling af 20. december 2012 om kreditinstitutters finansiering (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

¹¹ Call to EBA for advice on covered bonds capital requirements, ref. Ares(2013) 3780921 (20.12.2013).

¹² "Covered bonds in the European Union: harmonisation of legal frameworks and market behaviours", ICF (2017).

fordele og omkostninger ved EBA's anbefalinger. Den overordnede konklusion var, at de potentielle fordele ved et lovgivningsinitiativ opvejer de potentielle omkostninger, og lovgivningsmæssige tiltag kunne derfor anbefales.

I december 2017 afsluttede Baselkomitéen for Banktilsyn (BCBS) de resterende reguleringsmæssige reformer efter krisen af den internationale reguleringsramme for banker, Basel III¹³. Som led i reformerne reviderede BCBS den standardiserede tilgang til kreditrisiko ved bl.a. at medtage nye standarder for eksponeringer mod særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. For første gang gengiver de nye standarder stort set EU's tilgang i kapitalkravsforordningen på internationalt plan, idet eksponeringer mod særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan drage fordel af lavere risikovægtning på visse betingelser. Det anerkendes således, at EU's behandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er realistisk i tilsynsmæssig henseende og berettiget som følge af instrumentets underliggende karakteristika.

- **Konsekvensanalyse**

Dette forslag ledsages af en konsekvensanalyse, som blev forelagt for Udvalget for Forskriftskontrol (RSB) den 6. oktober 2017 og godkendt den 17. november 2017¹⁴.

RBS-udvalget glædede sig over den omfattende og velstrukturerede konsekvensanalyse og fremhævede den systematiske interventionslogik og den solide kvantitative underbygning af konklusionerne. RSB-udvalget anbefalede, at rapporten blev forbedret på et par enkelte punkter med hensyn til:

- a) begrundelserne for ikke at anse en "29. ordning" for at være attraktiv and
- b) behovet for større klarhed om de vigtigste aspekter ved den tilgang, der indebærer "minimal harmonisering", og om hvorvidt (og hvordan) de afviger fra EBA's rådgivning (jf. bilag 6, som er blevet tilføjet).

Konsekvensanalysen er blevet ændret i overensstemmelse hermed og tager også højde for andre forslag fra RBS-udvalget om:

- i) en mere detaljeret forklaring vedrørende "European secured note" (ESN)
- ii) en mere detaljeret redegørelse for fordelene ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- iii) en grundigere analyse af virkningen af en reguleringsmæssig harmonisering på handel (udstedelse, investering) med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på tværs af grænser
- iv) en kasseret løsningsmodel, der er begrænset til at tilpasse den tilsynsmæssige behandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- v) en mere omfattende redegørelse for "overvæltningseffekten" som vurderet i økonomisk litteratur
- vi) en tabel, der viser sammenhængen mellem overvågning og fordelene ved benchmarks.

Kommissionen overvejede en række politiske muligheder for at udvikle markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og tage højde for

¹³ Basel III: finalising post-crisis reforms, Basel Committee on Banking Supervision (7.12.2017).

¹⁴ SWD(2018) 51 og SWD(2018) 50.

tilsynsmæssige betænkeligheder. Disse adskiller sig fra hinanden for så vidt angår graden af harmonisering og spænder lige fra en ikke-lovgivningsmæssig løsning til modeller, som indebærer fuldstændig harmonisering:

- Grundscenarie: undlad at gøre noget
- løsningsmodel 1: ikke-lovgivningsmæssig løsning
- løsningsmodel 2: minimal harmonisering baseret på nationale ordninger
- løsningsmodel 3: fuldstændig harmonisering til erstatning for nationale ordninger and
- løsningsmodel 4: "29. ordning", der fungerer parallelt med de nationale ordninger.

Løsningsmodel 1 (ikke-lovgivningsmæssig) blev anset for ikke at være effektiv til at nå de ønskede mål, da der ikke er nogen garanti for, at medlemsstaterne vil følge bedste praksis. Løsningsmodel 3 (fuldstændig harmonisering) ville sandsynligvis nå målene, men kunne forstyrre eksisterende, velfungerende markeder. Løsningsmodel 4 ("29. ordning" som en fuldt integreret ordning for udstedere på frivillig basis som et alternativ til national lovgivning om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der ikke kræver ændringer af eksisterende national lovgivning) afhænger, hvordan branchen reagerer. Høringerne tyder på, at den sandsynligvis ikke vil reagere positivt; dette ville forringe muligheden for at nå de fastsatte mål. En parallel ordning ville også bidrage til yderligere opsplitning og en fordobling af omkostningerne.

Den foretrukne løsningsmodel er løsningsmodel 2 (minimal harmonisering baseret på nationale ordninger). Den bygger på anbefalingerne i EBA-rapporten fra 2016, med visse begrænsede afvigelser (efter kraftige opfordringer fra visse interessenter under høringerne er nogle bestemmelser blevet mindre detaljerede end foreslået i rapporten for at give større mulighed for at beskytte eksisterende velfungerende nationale systemer). Afvigelse påvirker hverken de centrale strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer eller tilsynet hermed. Den foretrukne løsningsmodel gør det muligt at nå de fleste af målene for initiativet med rimelige omkostninger til følge. Med løsningsmodellen afvejes endvidere den fleksibilitet, der er nødvendig for at tage højde for medlemsstaternes særlige forhold, med den ensartethed, der er nødvendig for sammenhæng på EU-plan. Den vil sandsynligvis være den mest virkningsfulde i forhold til at nå målene og samtidig være effektiv og minimere forstyrrelser og overgangsomkostninger. Den er også en af de mere ambitiøse løsningsmodeller med hensyn til lovgivning, samtidig med at den har størst opbakning blandt interessenterne.

Denne løsningsmodel vil stimulere udviklingen af markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på steder, hvor disse ikke eksisterer eller er underudviklede. Den vil også reducere udstedernes finansieringsomkostninger, bidrage til at diversificere investorgrundlaget, lette grænseoverskridende investeringer og tiltrække investorer fra uden for EU. Samlet set vil den sænke låneomkostningerne.

Denne løsningsmodel vil tage højde for tilsynsmæssige betænkeligheder, herunder i relation til markedsinnovation, og sikre den tilsynsmæssige fordel, der ligger i at tilpasse de strukturelle træk ved produktet til tilsynsmæssig særbehandling på EU-plan. Den vil øge investorernes beskyttelse og med sine kreditbefordrende træk reducere deres omkostninger til due diligence.

Enkeltstående og tilbagevendende direkte administrative omkostninger under den foretrukne løsningsmodel forventes at stige for udstedere i lande med lavt omkostningsniveau (jf. konsekvensanalysen). Omkostningerne vil også stige for tilsynsmyndighederne. Samtidig vil udstederne nyde godt af lavere finansieringsomkostninger og borgerne dermed af lavere låneomkostninger. Omkostningerne vil ikke stige for investorerne på grund af lavere omkostninger til due diligence.

- **Måltrettet regulering og forenkling**

Pakken vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og navnlig dette direktiv, har til formål at harmonisere et område, der på indeværende tidspunkt hovedsageligt reguleres på nationalt plan. Den minimale harmonisering i direktivet vil medføre forenkling, idet der vil ske en grundlæggende tilpasning af centrale aspekter ved de nationale ordninger.

- **Grundlæggende rettigheder**

EU har forpligtet sig til et højt niveau af beskyttelse af de grundlæggende rettigheder. I den forbindelse forventes forslaget ikke have direkte betydning for disse rettigheder, jf. Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Forslaget har ingen virkninger for Unionens budget.

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Fem år efter fristen for gennemførelse og i tæt samarbejde med EBA skal Kommissionen foretage en evaluering af direktivet og rapportere til Europa-Parlamentet, Rådet og Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg om de vigtigste resultater. Evalueringen foretages i overensstemmelse med Kommissionens retningslinjer for bedre regulering.

Medlemsstaterne vil regelmæssigt overvåge anvendelsen af direktivet på grundlag af en række indikatorer (f.eks. type udsteder, antallet af tilladelser, type egnede aktiver, niveauet for overdækning af sikkerhedsstillelse, udstedelse med strukturer med en løbetid, som kan forlænges).

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Genstand, anvendelsesområde og definitioner

Ved direktivet defineres særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som gældsforpligtelser udstedt af kreditinstitutter og sikret ved en ring-fenced pulje af aktiver, som indehaverne af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har direkte adgang til som privilegerede kreditorer. Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedes normalt af kreditinstitutter. I forlængelse af denne tradition er det i henhold til direktivet kun tilladt kreditinstitutter at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Dette

stemmer overens med instrumentets iboende karakter, som er at tilvejebringe finansiering af lån, og en af kreditinstitutternes centrale aktiviteter er at yde lån i stor målestok. Derudover har kreditinstitutter den fornødne viden og evne til styre kreditrisici i forbindelse med lånene i sikkerhedspuljen, og de er underlagt forsvarlige kapitalkrav, der bidrager til at underbygge investorbeskyttelsen som fastlagt i "dual recourse"-mekanismen.

Udstedere, som er i overensstemmelse med dette direktiv, må anvende "European covered bond"-mærket, der kan anvendes sammen med specifikke nationale mærker.

Strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

Dette afsnit omhandler en række strukturelle krav, som er mere detaljerede end kravene i direktivet om investeringsinstitutter, og det forventes at bidrage til at forbedre kvaliteten af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU. Disse krav beskrives nærmere i det følgende:

- "Dual recourse" giver investorer ret til at gøre krav gældende både i forhold til udstederen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og i forhold til aktiver i sikkerhedspuljen.
- Afsondring i tilfælde af konkurs betyder, at særligt dækkede obligationers og særligt dækkede realkreditobligationers løbetid ikke kan forkortes automatisk ved udsteders insolvens eller afvikling. Det er vigtigt at sikre, at investorer modtager tilbagebetaling i overensstemmelse med den kontraktbestemte plan selv i tilfælde af misligholdelse. Afsondring i tilfælde af konkurs er direkte knyttet til "dual recourse"-mekanismen og er et centralt kendetegn ved rammebestemmelserne om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- Direktivet indeholder bestemmelser, der skal sikre sikkerhedspuljens kvalitet, navnlig ved at sikre, at kun aktiver af høj kvalitet anvendes som sikkerhedsstillelse. Der findes tilknyttede bestemmelser om adskillelse og stedlig placering af dækkende aktiver, aktivernes ensartethed, sikring af, at aktiver, der befinder sig uden for EU, er af samme kvalitet som dem i EU, sikring af, at derivatkontrakter kun anvendes til afdækningsformål i forhold til sikkerhedspuljen, og om funktion, som en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer har. Endelig skal forpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til enhver tid være dækket af dækkende aktiver.
- Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedes hovedsagelig af større banker, og derfor er de fordele, der er forbundet hermed, ofte uden for mindre institutters rækkevidde. Direktivet gør det muligt for udstedere at samle dækkende aktiver fra flere kreditinstitutter på visse betingelser. Hensigten er at tilskynde mindre institutter til at foretage udstedelse og at give dem adgang til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- Markedsudviklingen inden for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer omfatter nye likviditetsstrukturer til at tackle likviditets- og løbetidsmismatch. I betragtning af den øgede anvendelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der giver mulighed for forlængelse af løbetiden, og det forhold, at sådanne strukturer begrænser risikoen for misligholdelse, indebærer direktivet en regulering af strukturerne for at sikre, at de ikke er unødigt komplekse eller uigennemskuelige og ikke ændrer de strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, hvilket ville udsætte investorerne en øget risiko.

- For at tage højde for likviditetsrisici stilles der ved direktivet som supplement til de tilsynsmæssige likviditetskrav i andre relevante dele af EU's finansielle lovgivning krav om en likviditetsbuffer, der er specifikt knyttet til sikkerhedspuljen.
- Ved direktivet gives medlemsstaterne mulighed for at stille krav om en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer. Det forhold, at der findes en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer, bør ikke have indvirkning på de kompetente myndigheders ansvar med hensyn til det særlige offentlige tilsyn, der er fastsat ved dette direktiv. and
- Direktivet indeholder krav om gennemsigtighed, som bygger på initiativer, nationale lovgivere og markedsdeltagere har taget med henblik på at videregive oplysninger til investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Disse vil sikre et ensartet niveau for offentliggørelse og sætte investorerne i stand til at vurdere risikoen ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

Offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer indgår som et centralt led i mange nationale rammer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og er specifikt beregnet til at beskytte investorerne. Ved dette direktiv harmoniseres et sådant tilsyns bestanddele, og for de nationale kompetente myndigheder, der gennemfører det, præciseres det, hvilke opgaver og ansvarsområder de har. I betragtning af direktivets anvendelsesområde og det forhold, at dette særlige tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er et produkttilsyn, som adskiller sig fra det overordnede tilsyn, bør medlemsstaterne kunne udpege forskellige kompetente myndigheder. I sådanne tilfælde kræver direktivet, at de kompetente myndigheder indgår i et tæt samarbejde med hinanden.

Med henblik på at sikre overensstemmelse med direktivet stilles der krav om, at medlemsstaterne fastsætter bestemmelser om administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, som er effektive, forholdsmæssige, har afskrækkende virkning og håndhæves af de kompetente myndigheder. Sanktionerne og foranstaltningerne er omfattet af grundlæggende krav vedrørende adressaterne, de kriterier, der skal tages i betragtning i forbindelse med deres anvendelse, offentliggørelse, de vigtigste beføjelser til at pålægge sanktioner og sanktionsniveauer.

Mærkning

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer markedsføres ofte i Unionen med nationale betegnelser og mærker. Dette direktiv gør det muligt for kreditinstitutter at anvende det særlige "European Covered Bond"-mærke ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Mærket vil gøre det lettere for investorerne at vurdere kvaliteten af de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Anvendelsen af det pågældende mærke bør dog være fakultativ, og medlemsstaterne bør kunne beholde deres egne rammer for nationale betegnelser og mærkning sammen med "European Covered Bond"-mærket, forudsat at de opfylder kravene i dette direktiv.

Sammenhæng med regelsættet for afvikling

Dette direktiv har hverken til formål at harmonisere nationale insolvensordninger eller at ændre behandlingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede

realkreditobligationer i tilfælde af afvikling i henhold til direktiv 2014/59/EU (direktivet om genopretning og afvikling af banker (BRRD))¹⁵. Det fastlægger snarere de generelle principper for forvaltning af programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i tilfælde af udstederens insolvens eller afvikling. Ved BRRD gives afviklingsmyndigheden i forbindelse med afvikling af et kreditinstitut mulighed for at udøve kontrol med instituttet, navnlig ved at forvalte og afhænde aktiver og ejendom, herunder dets program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Sådanne opgaver kan varetages direkte af afviklingsmyndigheden eller indirekte af en administrator eller en anden person, der udpeges af afviklingsmyndigheden. Dette direktiv ændrer ikke behandlingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i henhold til BRRD, som udelukker særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fra anvendelsen af bail-in-værktøjet op til niveauet for sikkerhedsstillelsen i sikkerhedspuljen, som fastsat i artikel 44, stk. 2, tredje afsnit, i BRRD. Derivatkontrakter, som indgår i sikkerhedspuljen, tjener også som sikkerhedsstillelse og kan ikke opsiges ved udsteders insolvens eller afvikling for at sikre, at sikkerhedspuljen forbliver uberørt, holdes adskilt og med tilstrækkelige midler. BRRD omfatter også sikkerhedsforanstaltninger for at forhindre opsplitning af indbyrdes forbundne forpligtelser, rettigheder og kontrakter og begrænser de praksisser, der er knyttet til kontrakter med samme modpart, som er omfattet af aftaler om sikring, herunder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Hvis sikkerhedsforanstaltningen finder anvendelse, bør afviklingsmyndighederne være forpligtet til at overføre alle indbyrdes forbundne kontrakter, der er omfattet af en beskyttet ordning, eller at lade dem alle forblive i den resterende del af det nødlidende institut.

Tredjelandsordning

På indeværende tidspunkt findes der ingen overordnet tredjelandsordning for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU-lovgivningen. Ved Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 (den delegerede forordning om likviditetsdækningskrav, LCR)¹⁶ gives der dog mulighed for særbehandling af udenlandske særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som opfylder særlige ækvivalensregler med henblik på beregning af likviditetsbufferen. Ækvivalensordningen er meget begrænset, da den kun omfatter beregningen af en begrænset del af likviditetsbufferen.

Ved dette direktiv fastsættes det, at Kommissionen i tæt samarbejde med EBA skal vurdere, om det er nødvendigt og relevant at indføre en generel ækvivalensordning for tredjelandsudstedere af og investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Ændringer af andre direktiver

Ved dette direktiv erstattes definitionen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i artikel 52, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter, og dermed bliver dette direktiv det eneste referencepunkt for hele Unionens lovgivning om særligt

¹⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 190).

¹⁶ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter (EUT L 11 af 17.1.2015, s. 1).

dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Definitionen i direktivet om investeringsinstitutter bør derfor udgå og erstattes med en henvisning til definitionen i dette direktiv. Tilsvarende bør henvisninger i andre direktiver til definitionen i direktivet om investeringsinstitutter erstattes med en henvisning til dette direktiv.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, om offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og direktiv 2014/59/EU

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53 og 114, og

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg²,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved artikel 52, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF³ fastsættes der meget generelle krav til de strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. De pågældende krav er begrænset til et behov for, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer skal udstedes af et kreditinstitut, der har sit hjemsted i en medlemsstat, og være omfattet af et særligt offentligt tilsyn og en "dual recourse"-mekanisme. Disse emner behandles i nationale rammebestemmelser om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, hvor de reguleres langt mere detaljeret. De pågældende nationale regelsæt indeholder også andre strukturelle bestemmelser, navnlig regler om sikkerhedspuljens sammensætning, kriterierne for aktivers egnethed, muligheden for at pulje aktiver, gennemsigtigheds- og indberetningsbetingelserne og reglerne om mindskelse af likviditetsrisikoen. Medlemsstaternes reguleringsmetoder adskiller sig også indholdsmæssigt. I flere medlemsstater findes der ingen specifikke nationale rammebestemmelser om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Derfor er der ikke endnu ikke fastsat krav i EU-lovgivningen til de centrale strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt i EU.

¹ EUT C af , s. .

² EUT C af , s. .

³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

- (2) Ved artikel 129 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013⁴ tilføjes der yderligere betingelser til dem, der er omhandlet i artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF, for at opnå tilsynsmæssig særbehandling for så vidt angår kapitalkrav, der gør det muligt for kreditinstitutter, som investerer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer at råde over mindre kapital end, når de investerer i andre aktiver. De pågældende yderligere krav øger harmoniseringen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer inden for EU, men tjener det særlige formål at definere de betingelser, som investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer skal opfylde for at opnå en sådan særbehandling, og finder ikke anvendelse uden for rammerne af forordning (EU) nr. 575/2013.
- (3) I andre EU-retsakter, herunder Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61⁵, Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35⁶ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU⁷, henvises der også til definitionen i direktiv 2009/65/EF som en reference til at identificere de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som kan drage fordel af den særbehandling, der indføres ved de pågældende retsakter for investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. De pågældende retsakter er dog formuleret forskelligt alt efter formål og genstand, og derfor anvendes udtrykket "særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer" ikke konsekvent.
- (4) Behandlingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan overordnet set betragtes som harmoniseret for så vidt angår betingelserne for at investere i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Der mangler dog harmonisering i EU for så vidt angår betingelserne for at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, med flere konsekvenser til følge. For det første indrømmes instrumenter, som kan adskille sig fra hinanden med hensyn til art, risikoniveau og investorbeskyttelse, særbehandling på ligefod. For det andet udgør de forskellige nationale regelsæt eller manglen på samme en hindring for, at der kan skabes et ægte integreret indre marked for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer baseret på en i fællesskab vedtaget definition, der ville sikre et passende niveau af investorbeskyttelse. For det tredje kan forskellene mellem sikkerhedsforanstaltninger i henhold til nationale regler bringe den finansielle stabilitet i fare, hvis særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som indebærer forskellige niveauer af investorbeskyttelse, kan købes som sådan i hele EU og drage fordel af tilsynsmæssig særbehandling i henhold til forordning (EU) nr. 575/2013 og anden EU-lovgivning.

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

⁵ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter (EUT L 11 af 17.1.2015, s. 1).

⁶ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 12 af 17.1.2015, s. 1).

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 190).

- (5) Det er derfor nødvendigt at harmonisere nationale ordninger for at sikre en gnidningsfri og fortløbende udvikling af velfungerende markeder i EU for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og at begrænse eventuelle risici og svagheder i forbindelse med den finansielle stabilitet. Med denne principbaserede harmonisering skabes der et fælles udgangspunkt for udstedelse af alle særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU. En harmonisering kræver, at alle medlemsstater fastsætter rammebestemmelser for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, hvilket også burde medvirke til at fremme udvikling af markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i de medlemsstater, hvor der på indeværende tidspunkt ikke findes sådanne. Et sådant marked ville tilvejebringe en stabil finansieringskilde for kreditinstitutter, som på dette grundlag ville være bedre i stand til at yde forbrugere og virksomheder mere økonomisk overkommelige realkreditlån, og som ville stille sikrere investeringer til rådighed for investorer.
- (6) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici ("ESRB") har fremsat en henstilling⁸, hvori nationale kompetente myndigheder og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed ("EBA") opfordres til at identificere eksempler på bedste praksis med hensyn til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og til at tilskynde harmonisering af nationale regelsæt. Det henstilles endvidere, at EBA koordinerer de foranstaltninger, som nationale tilsynsmyndigheder har truffet, særlig med hensyn til sikkerhedspuljers kvalitet og adskillelse af aktiver, særligt dækkede obligationers og særligt dækkede realkreditobligationers afsondring i tilfælde af konkurs, risici i forbindelse med aktiver og forpligtelser, som indvirker på sikkerhedspuljer, og offentliggørelse af sikkerhedspuljers sammensætning. I henstillingen opfordres EBA endvidere til at overvåge den måde, som markedet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fungerer på, med henvisning til eksempler på bedste praksis som identificeret af EBA, i en periode på to år for at vurdere behovet for lovgivningsmæssige tiltag og at indberette et sådant behov til ESRB og til Kommissionen.
- (7) I december 2013 anmodede Kommissionen EBA om rådgivning i overensstemmelse med artikel 503, stk. 1, i forordning (EU) nr. 575/2013.
- (8) Den 1. juli 2014 udsendte EBA en rapport⁹ som svar på både ESRB's henstilling af 20. december 2012 og Kommissionens anmodning om rådgivning i december 2013. I den pågældende rapport anbefales der større konvergens mellem nationale retlige samt regulerings- og tilsynsmæssige rammer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med henblik på yderligere at fremme ensartet særbehandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU i forhold til risikovægt.
- (9) I overensstemmelse med ESRB's henstilling vedblev EBA med at overvåge den måde, som markedet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fungerer på, med henvisning til eksempler på bedste praksis i den pågældende henstilling, i en periode på to år. På det grundlag aflagde EBA sin anden rapport om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til ESRB, Rådet og Kommissionen den 20. december 2016¹⁰. I

⁸ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling af 20. december 2012 om kreditinstitutters finansiering (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

⁹ "Report on EU covered bond frameworks and capital treatment" (2014).

¹⁰ "Report on covered bonds - Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU" (2016), EBA-Op-2016-23.

henhold til konklusionen på den pågældende rapport er yderligere harmonisering nødvendig for at sikre større konsekvens i definitioner og reguleringsmæssig behandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU. I henhold til rapporten bør harmoniseringen endvidere tage udgangspunkt i de velfungerende markeder, der eksisterer i visse medlemsstater.

- (10) Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedes normalt af kreditinstitutter. Instrumentet er udformet med henblik på at tilvejebringe finansiering af lån, og en af kreditinstitutternes centrale aktiviteter er at yde lån i stor målestok. I EU-lovgivningen om særbehandling i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer stilles der derfor krav om, at obligationerne skal udstedes af kreditinstitutter.
- (11) Ved at begrænse retten til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til kreditinstitutter sikres det, at udsteder har den fornødne viden til at kunne styre den kreditrisiko, der er forbundet med lånene i sikkerhedspuljen. På den måde sikres det endvidere, at udsteder er omfattet af kapitalkrav, som underbygger den investorbeskyttelse, der ligger i "dual recourse"-mekanismen, som giver investor ret til at gøre krav gældende både i forhold til udstederen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og i forhold til aktiverne i sikkerhedspuljen. Ved at begrænse retten til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til kreditinstitutter sikres det derfor, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer forbliver et sikkert og effektivt finansieringsredskab, hvorved der bidrages til investorbeskyttelse og finansiell stabilitet, som er vigtige, offentlige politiske målsætninger af interesse for samfundet. Det ville også være på linje med tilgangen på velfungerende nationale markeder, hvor det kun er tilladt kreditinstitutter at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- (12) Derfor bør kun kreditinstitutter som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 575/2013 kunne udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i henhold til EU-lovgivningen. Dette direktiv har til hovedformål at regulere de betingelser, hvorunder de pågældende kreditinstitutter kan udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som et finansieringsredskab, ved at fastsætte produktkrav og bestemmelser om et særligt produkttilsyn for at sikre en høj grad af investorbeskyttelse.
- (13) "Dual recourse"-mekanismen er et væsentligt begreb, som indgår i mange eksisterende nationale rammebestemmelser om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og mekanismen er endvidere et centralt element i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som omhandlet i artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF. Det er derfor nødvendigt at præcisere det pågældende begreb for at sikre, at investorer i hele EU kan gøre krav gældende både i forhold til udstederen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og i forhold til aktiverne i sikkerhedspuljen under harmoniserede betingelser.
- (14) Afsondring i tilfælde af konkurs bør også være et væsentligt træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for at sikre, at investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer modtager tilbagebetaling på obligationens forfaldsdato. Automatisk fremskyndelse af tilbagebetalingen ved udsteders misligholdelse kan forstyrre prioritetsrækkefølgen af dem, der har investeret i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede

realkreditobligationer, og derfor er det vigtigt at sikre, at investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer modtager tilbagebetaling i overensstemmelse med den kontraktbestemte tidsplan og også i tilfælde af misligholdelse. Afsondring i tilfælde af konkurs er derfor direkte knyttet til "dual recourse"-mekanismen og bør derfor også være et centralt kendetegn ved rammebestemmelserne om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

- (15) Et andet centralt kendetegn ved de gældende nationale rammebestemmelser for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er det forhold, at aktiver, der tjener som sikkerhed, bør være af meget høj kvalitet for at sikre en robust sikkerhedspulje. Aktiver af høj kvalitet har særlige kendetegn, som gør dem egnede til at dække de krav, der er knyttet til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Derfor bør der fastsættes generelle kvalitetsmæssige kendetegn for aktiver, der er egnede til at blive anvendt som sikkerhedsstillelse. Aktiver, som er opført i artikel 129, stk. 1, litra a)-g), i forordning (EU) nr. 575/2013, bør inden for en ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer anses for at være egnede til at blive anvendt som sikkerhedsstillelse i sikkerhedspuljen ligesom lån, der omfatter offentlige virksomheder som defineret i artikel 2, litra b), i Kommissionens direktiv 2006/111/EF, men også andre aktiver af tilsvarende høj kvalitet kan anses for at være egnede i henhold til direktivet, forudsat at det er muligt at fastsætte enten deres markedsværdi eller deres belåningsværdi. Endvidere bør direktivet indeholde bestemmelser, der sikrer, at aktiver, herunder garanterede lån, kan overtages eller indfries ved en retskraftig aftale om sikring, enten i form af almindelig pant i fast ejendom eller ved en behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller garanti, som yder samme grad af retlig beskyttelse og dermed giver investorerne den samme grad af sikkerhed. De pågældende bestemmelser om aktivers egnethed bør dog ikke forhindre medlemsstaterne i at give mulighed for, at andre kategorier af aktiver kan anvendes som sikkerhedsstillelse inden for deres nationale regelsæt, forudsat at aktiverne er i overensstemmelse med EU-lovgivningen. Det bør også stå medlemsstaterne frit for at udelukke aktiver inden for deres nationale regelsæt.
- (16) Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har særlige strukturelle træk, som tager sigte på at beskytte investor til enhver tid. De pågældende træk indebærer bl.a., at investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har et krav ikke blot i forhold til udstederen, men også i forhold til aktiver i en særlig sikkerhedspulje. Der bør fastsættes særlige krav til kvaliteten af aktiver, som kan medtages i puljen, for at sikre, at de pågældende aktiver er af god kvalitet. De pågældende produktrelaterede strukturelle krav adskiller sig fra de tilsynsmæssige krav, som finder anvendelse på et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Førstnævnte bør ikke fokusere på at sikre den udstedende institutions tilsynsmæssige sundhedstilstand, men snarere på at beskytte investorer ved at stille særlige krav til selve den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation. Før at øge investorbeskyttelsen yderligere bør der i tillæg til det særlige krav om brug af aktiver af høj kvalitet i sikkerhedspuljen også fastsættes bestemmelser om de generelle krav til sikkerhedspuljens kendetegn. De pågældende krav bør omfatte særlige regler, som tager sigte på at beskytte sikkerhedspuljen, herunder regler om sikkerhedspuljeaktivernes adskillelse (bl.a. ved hjælp af en special purpose vehicle, en SPV) og stedlige placering for at sikre, at investors rettigheder overholdes i tilfælde af udsteders afvikling eller insolvens. Det er også vigtigt at regulere sikkerhedspuljens sammensætning for at sikre ensartethed og gøre det lettere for investor at foretage en

rimelig risikovurdering. Endvidere bør dette direktiv omfatte en definition af dækningskravene, uden at dette i øvrigt har indvirkning på medlemsstaternes ret til at give mulighed for at anvende andre midler til at mindske f.eks. valuta- og renterisici. Beregningen af dækningen og betingelserne for at medtage derivatkontrakter i sikkerhedspuljen bør også defineres for at sikre, at sikkerhedspuljer er omfattet af fælles standarder for høj kvalitet i hele EU.

- (17) En række medlemsstater stiller allerede krav om, at en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer varetager særlige opgaver i forhold til egnede aktivers kvalitet og sikrer overensstemmelse med nationale dækningskrav. For at harmonisere behandlingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU er det derfor vigtigt med en klar definition af de opgaver og ansvarsområder, som den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer har, hvis der stilles krav om en sådan i de nationale rammebestemmelser. Kravet om en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer fritager ikke de nationale kompetente myndigheder fra deres ansvar med hensyn til et særligt offentligt tilsyn.
- (18) Mindre kreditinstitutter støder på vanskeligheder, når de udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, da udfærdigelsen af programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ofte indebærer store startomkostninger. Likviditet er også af stor betydning på markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og den er stort set bestemt af mængden af udestående obligationer. Derfor bør det være tilladt, at to eller flere kreditinstitutter anvender fælles finansiering, således at mindre kreditinstitutter kan udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Dette vil bane vej for, at flere kreditinstitutter puljer aktiver som sikkerhedsstillelse for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et enkelt kreditinstitut, og fremme udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i de medlemsstater, hvor der ikke på indeværende tidspunkt findes veludviklede markeder. Det er vigtigt, at kravene til brug af aftaler om fælles finansiering sikrer, at aktiver, som overføres til de udstedende kreditinstitutter, opfylder kravene til aktivers egnethed og adskillelse af dækkende aktiver i henhold til EU-lovgivningen.
- (19) Ved artikel 129 i forordning (EU) nr. 575/2013 opstilles der en række betingelser, som særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sikret ved securitiseringsenheder, skal opfylde. En af disse betingelser vedrører det omfang, hvori denne type sikkerhedsstillelse kan anvendes, og begrænser anvendelsen af sådanne strukturer til 10 eller 15 % af værdien af de udestående særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. De kompetente myndigheder kan i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 575/2013 undlade at gøre denne betingelse gældende. I henhold til konklusionen på Kommissionens vurdering¹¹ af, om denne fritagelse er hensigtsmæssig, bør det udelukkende være muligt at anvende securitiseringsinstrumenter eller særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som sikkerhedsstillelse ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for andre særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ("koncerninterne puljede strukturer med særligt dækkede obligationer"), men det bør være muligt uden begrænsninger med henvisning til værdien af de udestående særligt dækkede

¹¹ Rapport fra Kommissionen til Europa-Parlamentet og Rådet om artikel 503 i forordning (EU) nr. 575/2013 Kapitalkrav for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer (COM/2015/509 final).

obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Muligheden for at pulje særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fra forskellige udstedere som dækkende aktiver til koncerninterne finansieringsformål vil gøre det lettere at fremme udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, også på nye markeder, og derfor bør der indføres rammebestemmelser for anvendelse af disse strukturer i EU-lovgivningen.

- (20) I forbindelse med denne type finansielle instrumenter er det væsentligt, at sikkerhedspuljen for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er gennemsigtig, for gennemsigtighed gør det lettere at foretage sammenligninger, og investorerne får mulighed for at gennemføre den fornødne risikoevaluering. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF¹² omfatter regler om udarbejdelse, godkendelse og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt i en medlemsstat. Nationale lovgivere og markedsdeltagere har som supplement til direktiv 2003/71/EF i tidens løb udviklet flere initiativer vedrørende de oplysninger, der skal gives til investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Det er dog nødvendigt på EU-niveau at præcisere, hvilke fælles oplysninger investorer som minimum bør have adgang til, inden eller når de køber særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Medlemsstaterne bør kunne supplere disse minimumskrav med yderligere bestemmelser.
- (21) Mindskelse af den likviditetsrisiko, der er forbundet med instrumentet, indgår som et centralt led i foranstaltningerne til sikring af investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Dette er af afgørende betydning for at kunne sikre rettidig tilbagebetaling af de forpligtelser, der er knyttet til den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation. Der bør derfor indføres en likviditetsbuffer for sikkerhedspuljen for at tage højde for risikoen for likviditetsmangel, f.eks. i forbindelse med løbetids- eller rentemismatch, betalingsafbrydelser, risikosammenblanding, derivater og andre operationelle forpligtelser, som forfalder til betaling inden for programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Likviditetsbufferen for sikkerhedspuljen adskiller sig fra de generelle likviditetskrav til kreditinstitutter i henhold til andre EU-retsakter, idet førstnævnte er direkte knyttet til sikkerhedspuljen og har til formål at mindske de særlige likviditetsrisici, der gør sig gældende for den. For at begrænse de reguleringsmæssige byrder bør medlemsstaterne kunne give mulighed for hensigtsmæssig interaktion med likviditetskrav, som er indført ved andre EU-retsakter eller national lovgivning, og som tager sigte på andre formål end likviditetsbufferen for sikkerhedspuljen. Medlemsstaterne kan derfor beslutte, at kravet om en likviditetsbuffer for sikkerhedspuljen kun finder anvendelse, hvis der ikke stilles andre likviditetskrav til kreditinstituttet i henhold til EU-lovgivningen eller national lovgivning i den periode, som er omfattet af sådanne andre krav.
- (22) I en række medlemsstater er der udviklet innovative strukturer for løbetidsprofiler for at tage højde for potentielle likviditetsrisici, herunder løbetidsmismatch. Disse strukturer omfatter muligheden for at forlænge den på forhånd fastsatte løbetid for den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation i en vis periode eller for at lade betalingsstrømmene fra aktiverne i sikkerhedspuljen gå direkte til

¹² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64).

indehaverne af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. For at kunne harmonisere strukturer med en løbetid, som kan forlænges, i hele EU er det vigtigt at definere de betingelser, hvorunder medlemsstaterne kan tillade sådanne strukturer, for at sikre, at strukturerne ikke bliver for komplicerede eller udsætter investorerne for yderligere risici.

- (23) Kravet om et særligt offentligt tilsyn er et kendetegn for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i henhold til artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF. Nævnte direktiv omfatter dog hverken bestemmelser om et sådant tilsyns karakter og indhold eller om de myndigheder, der bør være ansvarlige for at foretage et sådant tilsyn. Det er derfor væsentligt at harmonisere de grundlæggende elementer i et sådant offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og at præcisere de opgaver og ansvarsområder, som påhviler de nationale kompetente myndigheder, der foretager tilsynet.
- (24) Tilsynet med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer adskiller sig fra tilsynet med kreditinstitutter i EU, og derfor bør medlemsstaterne kunne udpege andre nationale kompetente myndigheder til at varetage disse anderledes tilsynsmæssige opgaver end den, der fører overordnet tilsyn med kreditinstitutter. For at sikre konsekvens i det offentlige tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU er det dog nødvendigt at stille krav om, at de kompetente myndigheder, som foretager det offentlige tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, indgår i et tæt samarbejde med den kompetente myndighed, der fører overordnet tilsyn med kreditinstitutter.
- (25) Det offentlige tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer bør omfatte meddelelse til kreditinstitutter af tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Da kun kreditinstitutter bør have tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og derfor bør godkendelse som kreditinstitut være en forudsætning for den pågældende tilladelse. Dette direktiv bør omfatte bestemmelser om de betingelser, hvorunder kreditinstitutter, som er godkendt i henhold til EU-lovgivningen, kan opnå tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som er omfattet af et program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- (26) For så vidt angår tilladelsens omfang, så indebærer et program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, at der er oprettet en eller flere sikkerhedspuljer med henblik på den første udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Forskellige udstedelser (forskellige internationale identifikationsnumre for værdipapirer (ISIN-koder)) under det samme program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer svarer ikke nødvendigvis til særskilte programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- (27) For at sikre overholdelse af de krav, som stilles til kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og for at sikre stort set ens behandling og overholdelse i hele EU bør der stilles krav til medlemsstaterne om at indføre bestemmelser vedrørende administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, som er effektive, forholdsmæssige og har afskrækkende virkning.

- (28) De pågældende administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, som medlemsstaterne fastlægger, bør opfylde en række væsentlige krav vedrørende adressaterne af de pågældende sanktioner eller foranstaltninger, de kriterier, der skal tages i betragtning ved deres anvendelse, de krav til offentliggørelse, der stilles til kompetente myndigheder, som foretager offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, beføjelsen til at pålægge sanktioner og størrelsen af de administrative økonomiske sanktioner, der kan pålægges.
- (29) Der bør stilles krav til medlemsstaterne om at sikre, at de kompetente myndigheder, som foretager offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, ved valget af arten af administrative sanktioner eller andre administrative foranstaltninger og størrelsen af de pågældende sanktioner tager højde for alle relevante omstændigheder for at sikre konsekvent anvendelse af administrative sanktioner eller andre administrative foranstaltninger i alle medlemsstaterne.
- (30) For at kunne konstatere eventuelle overtrædelser i forbindelse med de krav, der stilles til udstedelse og markedsføring af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, bør de kompetente myndigheder, som foretager offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, tillægges de fornødne undersøgelsesbeføjelser og effektive mekanismer til at fremme indberetning af eventuelle eller faktiske overtrædelser. De pågældende mekanismer bør ikke have indvirkning på retten til forsvar for personer eller enheder, som påvirkes negativt af de pågældende beføjelser eller mekanismer.
- (31) De kompetente myndigheder, som foretager offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, bør også have beføjelse til at pålægge administrative sanktioner og vedtage andre administrative foranstaltninger for at sikre det størst mulige spillerum efter en overtrædelse og for at medvirke til at forhindre yderligere overtrædelser, uanset om sådanne foranstaltninger betragtes som en administrativ sanktion eller en anden administrativ foranstaltning i henhold til national lovgivning. Medlemsstaterne bør kunne fastsætte yderligere sanktioner og højere administrative økonomiske sanktioner end dem, der er foreskrevet i dette direktiv.
- (32) Den gældende nationale lovgivning om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er kendetegnet ved detaljeret regulering på nationalt plan og tilsyn med udstedelse af og programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for at sikre, at investorernes rettigheder i forhold til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til enhver tid respekteres. Det pågældende tilsyn omfatter løbende overvågning af programmets karakteristika, dækningskravene og sikkerhedspuljens kvalitet. Et passende omfang af investorinformation om rammebestemmelserne vedrørende udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer indgår som et væsentligt led i investorbeskyttelse. Det bør derfor sikres, at de kompetente myndigheder regelmæssigt offentliggør oplysninger om deres nationale foranstaltninger til gennemførelse af dette direktiv og om den måde, hvorpå de foretager offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
- (33) Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer markedsføres på indeværende tidspunkt i EU med nationale betegnelser og mærker, hvoraf nogle er veletablerede. I flere medlemsstater findes der dog ikke sådanne betegnelser eller

mærker. Det forekommer derfor at være nødvendigt at give kreditinstitutter, som udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU, mulighed for at anvende det særlige "European Covered Bond"-mærke ved salg af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til investorer både i EU og i tredjelande på den betingelse, at de pågældende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer opfylder kravene i EU-lovgivningen. Det er nødvendigt at indføre et sådant mærke for at gøre det lettere for de pågældende investorer at vurdere kvaliteten af de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og for dermed at gøre dem mere attraktive som investeringsinstrument både inden og uden for EU. Anvendelsen af det pågældende mærke bør dog være fakultativ, og medlemsstaterne bør kunne beholde deres egne rammer for nationale betegnelser og mærkning sammen med "European Covered Bond"-mærket.

- (34) For at kunne vurdere anvendelsen af dette direktiv bør Kommissionen i tæt samarbejde med EBA overvåge udviklingen i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU og aflægge rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om niveauet af investorbeskyttelse og udviklingen på markederne for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Rapporten bør også fokusere på udviklingen i de aktiver, der udgør sikkerhed for udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, herunder medlemsstaternes mulighed for at tillade, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedes med henblik på at finansiere lån, som omfatter offentlige virksomheder.
- (35) På indeværende tidspunkt findes der ikke nogen ækvivalensordning til anerkendelse i EU af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter i tredjelande undtagen i tilsynsmæssig sammenhæng, hvor visse tredjelandsobligationer på visse betingelser indrømmes særbehandling for så vidt angår likviditet. Kommissionen bør derfor i tæt samarbejde med EBA vurdere, om det er nødvendigt og relevant at indføre en ækvivalensordning for tredjelandsudstedere af og investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Kommissionen bør derfor senest 3 år efter den dato, hvorfra medlemsstaterne skal anvende bestemmelserne til gennemførelse af dette direktiv, aflægge rapport til Europa-Parlamentet og Rådet sammen med et lovgivningsmæssigt forslag, hvis det er relevant, om dette spørgsmål.
- (36) Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er kendetegnet ved at have en på forhånd fastsat løbetid på flere år. Det er derfor nødvendigt at medtage overgangsforanstaltninger for at sikre, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer allerede udstedt den [OP: Please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive], ikke påvirkes.
- (37) Som følge af de ensartede rammebestemmelser, der indføres for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, bør beskrivelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF ændres. I direktiv 2014/59/EU defineres dækkede obligationer ved en henvisning til artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF, og da denne beskrivelse ændres, bør direktiv 2014/59/EU også ændres. For at undgå, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som udstedes i overensstemmelse med artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF inden den [OP: Please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this

Directive], påvirkes, bør der fortsat henvises til de pågældende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, eller de bør fortsat defineres som sådan, indtil de forfalder til betaling. Direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.

- (38) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter¹³ har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget.
- (39) Målene for dette direktiv kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor på grund af behovet for at etablere en fælles ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der sikrer, at de strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU tilpasses de risikoprofiler, der ligger til grund for særbehandling i EU, og for at videreudvikle markederne for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i hele EU og fremme investeringer på tværs af grænserne bedre nås på EU-plan; EU kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (40) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse er blevet hørt i overensstemmelse med artikel 28, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001¹⁴ og har afgivet udtalelse om...¹⁵ —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

AFSNIT I

GENSTAND, ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1 *Genstand*

Ved dette direktiv fastsættes der følgende investorbeskyttelsesregler om:

- 1) krav vedrørende udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- 2) de strukturelle træk ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- 3) offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

¹³ EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.

¹⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1).

¹⁵ EUT C [...] af [...], s. [...].

- 4) krav til kompetente myndigheder om offentliggørelse i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Artikel 2 *Anvendelsesområde*

Dette direktiv finder anvendelse på særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter etableret i EU.

Artikel 3 *Definitioner*

I dette direktiv forstås ved:

- 1) "særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation": en gældforpligtelse udstedt af et kreditinstitut og sikret ved en sikkerhedspulje af aktiver, som investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har direkte adgang til som privilegerede kreditorer
- 2) "program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer": de aktiver og forpligtelser, der er omhandlet i artikel 15, samt kreditinstitutts aktiviteter i forbindelse med udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i henhold til en enkelt tilladelse givet i overensstemmelse med artikel 19
- 3) "sikkerhedspulje": de aktiver, der udgør sikkerhedsstillelsen for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og som er adskilt fra andre aktiver, der ihændehaves af kreditinstituttet, som udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- 4) "kreditinstitut": et kreditinstitut, som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 575/2013
- 5) "særligt realkreditinstitut": et kreditinstitut, som udelukkende finansierer lån ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som i henhold til lovgivningen udelukkende har tilladelse til at yde realkreditlån og lån til den offentlige sektor, og som ikke har tilladelse til at modtage indlån, men kan modtage andre tilbagebetalingspligtige midler fra offentligheden
- 6) "fremskyndelse af en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation": en situation, hvor en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation i henhold til det kreditinstitut, som har udstedt den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation, eller kreditinstitutts repræsentant øjeblikkeligt forfalder til betaling, og i forhold til hvilken udbetalingerne til investorerne i den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation skal foretages tidligere end på den oprindelige forfaldsdato
- 7) "markedsværdi": for fast ejendom, markedsværdi som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 76), i forordning (EU) nr. 575/2013
- 8) "belåningsværdi": for fast ejendom, belåningsværdi som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 74), i forordning (EU) nr. 575/2013
- 9) "beboelsesejendom": beboelsesejendom som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 75), i forordning (EU) nr. 575/2013

- 10) "primært aktiv": et dominerende aktiv i sikkerhedspuljen, som bestemmer sikkerhedspuljens karakter
- 11) "substitutionsaktiv": et andet aktiv end de primære aktiver, som bidrager til dækningskravene
- 12) "overdækning af sikkerhedsstillelse": det ved lov eller kontrakt fastsatte niveau for sikkerhedsstillelse, som er højere end dækningskravet i artikel 15
- 13) "krav om match funding": regler om, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, skal matches ved at sikre, at betalinger fra låntagere modtages forud for, at der foretages udbetalinger til investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og at de beløb, der modtages fra låntagerne, værdimæssigt mindst svarer til de udbetalinger, der skal foretages til investorerne i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- 14) "udgående nettopengestrøm": alle forpligtelser, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter omfattet af programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer efter fradrag af indgående betalingsstrømme fra aktiver i sikkerhedspuljen
- 15) "struktur med en løbetid, som kan forlænges": en mekanisme, som giver mulighed for at forlænge den på forhånd fastsatte løbetid for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i et vist tidsrum, og hvis en bestemt udløsningsmekanisme optræder
- 16) "offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer": tilsyn med programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som sikrer overholdelse og håndhævelse af de krav, som stilles ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- 17) "særlig administrator": den person eller enhed, som er udpeget til at administrere et program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i tilfælde af insolvens hos kreditinstituttet, som udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer under det pågældende program.

AFSNIT II

STRUKTURELLE TRÆK VED SÆRLIGT DÆKKEDE OBLIGATIONER OG SÆRLIGT DÆKKEDE REALKREDITOBLIGATIONER

Kapitel 1

"Dual recourse" og afsondring i tilfælde af konkurs

Artikel 4

"Dual recourse"

1. Medlemsstaterne indfører regler, som gør investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer berettigede til følgende krav:

- a) et krav i forhold til det kreditinstitut, som udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) i tilfælde af insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, et prioriteret krav i forhold til hovedstolen og eventuelle påløbne renter af aktiver i sikkerhedspuljen
 - c) i tilfælde af insolvens hos det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og hvis det i litra b) omhandlede prioriterede krav ikke kan opfyldes fuldt ud, et krav i forhold til det pågældende kreditinstituts insolvensbo, som er sidestillet med de krav, kreditinstituttets almindelige usikrede kreditorer kan gøre gældende i henhold til den nationale lovgivning om rækkefølgen i almindelige insolvensprocedurer.
2. De krav, der er omhandlet i stk. 1, begrænses til den fulde betalingsforpligtelse, som er knyttet til de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
 3. Medlemsstaterne kan med henblik på stk. 1, litra c), indføre regler, som i tilfælde af insolvens hos et særligt realkreditinstitut, giver investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer et krav, som er foranstillet det krav, det pågældende særlige realkreditinstituts almindelige usikrede kreditorer har i henhold til den nationale lovgivning om rækkefølgen i almindelige insolvensprocedurer, men som er efterstillet i forhold til andre privilegerede kreditorer.

Artikel 5

Særligt dækkede obligationers og særligt dækkede realkreditobligationers afsondring i tilfælde af konkurs

Medlemsstaterne sikrer, at de betalingsforpligtelser, som er knyttet til de dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, ikke er omfattet af automatisk fremskyndelse ved insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Kapitel 2

Sikkerhedspulje og dækning

AFSNIT I

EGNEDE AKTIVER

Artikel 6

Egnede aktiver

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til enhver tid er sikret ved aktiver af høj kvalitet som omhandlet i artikel 129, stk. 1, litra a)-g), i forordning (EU) nr. 575/2013 eller ved andre aktiver af høj kvalitet, der som minimum opfylder følgende betingelser:
 - a) enten kan aktivernes markedsværdi eller deres belåningsværdi bestemmes

- b) pant i fast ejendom, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller garanti i forhold til aktivet kan realiseres
- c) alle juridiske krav vedrørende pant i fast ejendom, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller garanti i forhold til aktivet er opfyldt
- d) pant i fast ejendom, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller garanti i forhold til aktivet gør det muligt for det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, at realisere aktivets værdi uden unødigt ophold.

Medlemsstaterne indfører med henblik på litra a) regler om værdiansættelse af aktiver.

Medlemsstaterne indfører med henblik på litra b) regler, som sikrer omgående indgivelse og registrering af pant i fast ejendom, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller garanti i forhold til aktiver i sikkerhedspuljen.

Medlemsstaterne sikrer med henblik på litra b) og d), at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, vurderer mulighederne for at realisere aktiver, inden sådanne aktiver medtages i sikkerhedspuljen.

- 2. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, råder over procedurer, som gør det muligt at overvåge, at de aktiver, der anvendes som sikkerhedsstillelse, er tilstrækkeligt forsikret mod skader.
- 3. Medlemsstaterne stiller med henblik på stk. 1 og 2, krav om, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, tilvejebringer dokumentation om de aktiver, der anvendes som sikkerhedsstillelse, og deres udlånspolitikker for så vidt angår deres overensstemmelse med de pågældende stykker.

Artikel 7

Aktiver, som befinder sig uden for EU

- 1. Medlemsstaterne kan give kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, tilladelse til at medtage aktiver, som befinder sig uden for EU, i sikkerhedspuljen, jf. dog bestemmelsen i stk. 2.
- 2. Hvis medlemsstaterne giver tilladelse til den medtagelse, der er omhandlet i stk. 1, sikrer de investorbeskyttelse ved at efterprøve, om de aktiver, der befinder sig uden for EU, opfylder alle kravene i artikel 6, og om sådanne aktiver kan realiseres ved retslig håndhævelse på stort set samme måde som aktiver, der befinder sig inden for EU.

Artikel 8

Koncerninterne puljestrukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

Medlemsstaterne kan indføre regler om anvendelse, ved en koncernintern transaktion, af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et kreditinstitut, der tilhører en koncern ("internt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer"), som sikkerhedsstillelse for den eksterne udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som foretages af et andet kreditinstitut, der tilhører den samme koncern ("eksternt udstedte særligt dækkede

obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer"). Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved som minimum at medtage følgende krav i de pågældende regler:

- a) de internt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der anvendes som sikkerhedsstillelse for de eksternt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opføres på balancen hos det kreditinstitut, der udsteder de eksternt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- b) det kreditinstitut, der udsteder de eksternt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, har et krav i forhold til det kreditinstitut, der udsteder de internt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som er sikret ved de internt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
- c) de eksternt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sælges til investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer uden for koncernen
- d) både de internt og de eksternt udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer opfylder betingelserne for kreditkvalitetstrin 1, jf. tredje del, afsnit II, kapitel 2, i forordning (EU) nr. 575/2013, og er sikret ved pant i beboelses- eller erhvervsejendomme.

Artikel 9 Fælles finansiering

1. Medlemsstaterne giver tilladelse til brug af lån sikret ved pant i beboelses- eller erhvervsejendomme, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller andre sammenlignelige sikkerhedsrettigheder fra et kreditinstitut som aktiver i sikkerhedspuljen for et andet kreditinstituts udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, jf. dog bestemmelserne i stk. 2.
2. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at indføre regler, som regulerer overførsel af lån og pant i fast ejendom, behæftelse (charge), panterettighed (lien) eller andre sammenlignelige sikkerhedsrettigheder fra det kreditinstitut, som har udstedt dem, til det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. De pågældende regler sikrer, at alle kravene i artikel 6 og 12 er opfyldt.

Artikel 10 Sikkerhedspuljens sammensætning

Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at sørge for en tilstrækkelig grad af ensartethed blandt aktiverne i sikkerhedspuljen, således at de er stort set ens for så vidt angår strukturelle træk, aktivernes levetid eller risikoprofil.

Artikel 11
Derivatkontrakter i sikkerhedspuljen

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at tillade, at derivatkontrakter udelukkende medtages i sikkerhedspuljen, hvis følgende krav som minimum er opfyldt:
 - a) derivatkontrakterne medtages i sikkerhedspuljen udelukkende med henblik på afdækning af risici
 - b) derivatkontrakterne er tilstrækkeligt dokumenteret
 - c) derivatkontrakterne er adskilt i overensstemmelse med artikel 12
 - d) derivatkontrakterne kan ikke opsiges ved insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - e) derivatkontrakterne er i overensstemmelse med de regler, der er indført i henhold til stk. 2.
2. Medlemsstaterne indfører med henblik på at sikre overholdelse af kravene i stk. 1 regler vedrørende derivatkontrakter i sikkerhedspuljer, der som minimum omfatter:
 - a) udvælgelseskriterierne for afdækningsmodparterne
 - b) grænserne for omfanget af derivatkontrakter i sikkerhedspuljen
 - c) den nødvendige dokumentation, som skal tilvejebringes i forbindelse med derivatkontrakter.

Artikel 12
Adskillelse af aktiver i sikkerhedspuljen

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at adskillelsen af aktiver i sikkerhedspuljen, som minimum opfylder følgende krav:
 - a) alle aktiver i sikkerhedspuljen kan identificeres af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) alle aktiver i sikkerhedspuljen er af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, underlagt retligt bindende adskillelse, som kan håndhæves
 - c) alle aktiver i sikkerhedspuljen er beskyttet mod krav fra tredjemand, og aktiverne indgår ikke som en del af insolvensboet for det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Aktiverne i sikkerhedspuljen omfatter med henblik på første afsnit sikkerhedsstillelse modtaget i forbindelse med derivatkontraktpositioner.

2. Den adskillelse af aktiver i sikkerhedspuljen, der er omhandlet i stk. 1, gælder også i tilfælde af insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Artikel 13
Overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer

1. Medlemsstaterne kan stille krav om, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, udpeger en overvågningsansvarlig for sikkerhedspuljer til løbende at overvåge sikkerhedspuljen med hensyn til kravene i artikel 6-12 og artikel 14-17.
2. Hvis medlemsstaterne anvender den mulighed, der er omhandlet i stk. 1, indfører de regler, der som minimum omfatter følgende aspekter:
 - a) udpegning og afskedigelse af den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer
 - b) udvælgelseskriterier for den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer
 - c) den rolle og de pligter, som påhviler den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer, herunder i tilfælde af insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - d) kravet om at foretage indberetning til den kompetente myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2
 - e) adgangsretten til de oplysninger, der er nødvendige for at varetage de pligter, som påhviler den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer.
3. Overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer er adskilt fra og uafhængige af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og det pågældende kreditinstituts revisor.
4. Hvis medlemsstaterne anvender den mulighed, der er omhandlet i stk.1, underretter de EBA herom.

Artikel 14
Investorinformation

1. Medlemsstaterne sikrer, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, tilvejebringer oplysninger om programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som er tilstrækkeligt detaljerede til, at investorerne kan vurdere det pågældende programs profil og risici og udvise due diligence.
2. Medlemsstaterne sikrer med henblik på stk. 1, at oplysningerne gives til investorer som minimum hvert kvartal, og at de som minimum omfatter følgende oplysninger om porteføljen:
 - a) værdien af sikkerhedspuljen og udestående særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) den geografiske fordeling og typen af aktiver i sikkerhedspuljen, deres lånstørrelse og værdiansættelsesmetode
 - c) nærmere oplysninger om risici i forbindelse med renter, valuta, kredit, marked og likviditet
 - d) løbetidsstrukturen for aktiver i sikkerhedspuljen og særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

- e) niveauerne for dækningskrav, kontraktbaseret og frivillig overdækning af sikkerhedsstillelse
- f) procentdelen af lån, der har været i restance i over 90 dage.

Medlemsstaterne sikrer, at oplysningerne gives til investorer på aggregeret grundlag. Medlemsstaterne kan også stille krav om, at oplysningerne gives for enkelt lån.

- 3. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav til kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, om at offentliggøre de oplysninger, der stilles til rådighed for investorer i overensstemmelse med stk. 1 og 2, på deres websted.

AFSNIT II

DÆKNINGS- OG LIKVIDITETSKRAV

Artikel 15 *Dækningskrav*

- 1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til enhver tid som minimum opfylder følgende dækningskrav:
 - a) alle forpligtelser i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, herunder pligt til at betale hovedstol og påløbne renter af udestående særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning af et program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, er dækket af aktiverne i sikkerhedspuljen
 - b) beregningen af dækningskravet sikrer, at den samlede nominelle værdi af alle aktiver i sikkerhedspuljen som minimum svarer til den samlede nominelle værdi af de udestående særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ("nominel hovedstol")
 - c) følgende aktiver i sikkerhedspuljen bidrager til at opfylde dækningskravet:
 - i) primære aktiver
 - ii) substitutionsaktiver
 - iii) likvide aktiver, som ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16
 - iv) derivatkontrakter, som ihændehaves i overensstemmelse med artikel 11
 - v) lovpligtig overdækning af sikkerhedsstillelse
 - d) usikrede krav bidrager ikke til sikkerhedspuljen, hvis misligholdelse anses for at have fundet sted i henhold til artikel 178 i forordning (EU) nr. 575/2013.

Medlemsstaterne kan med henblik på første afsnit, litra b), tillade andre beregningsprincipper, forudsat at de ikke medfører et lavere dækningsniveau end det, der beregnes i henhold til nominalprincippet.

- 2. Medlemsstaterne sikrer, at beregningen af dækning og beregningen af forpligtelser baseres på den samme metode.

Artikel 16
Krav om likviditetsbuffer for sikkerhedspuljen

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at sikkerhedspuljen til enhver tid omfatter en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
2. Likviditetsbufferen for sikkerhedspuljen skal dække udgående nettopengestrømme i 180 kalenderdage.
3. Medlemsstaterne sikrer, at den likviditetsbuffer for sikkerhedspuljen, der er omhandlet i stk. 1, består af følgende typer aktiver:
 - a) aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A og niveau 2B i henhold til artikel 10, 11 og 12 i delegeret forordning (EU) 2015/61, værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordnings artikel 9 og adskilt i overensstemmelse med dette direktivs artikel 13
 - b) eksponeringer mod kreditinstitutter, der opfylder betingelserne for kreditkvalitetstrin 1 i overensstemmelse med artikel 129, stk. 1, litra c), i forordning (EU) nr. 575/2013.

Medlemsstaterne sikrer med henblik på første afsnit, litra b), at usikrede krav fra misligholdte eksponeringer i overensstemmelse med artikel 178 i forordning (EU) nr. 575/2013 ikke kan bidrage til likviditetsbufferen for sikkerhedspuljen.

4. Hvis det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, er omfattet af likviditetskrav i andre EU-retsakter, kan medlemsstaterne beslutte, at de nationale regler til gennemførelse af stk. 1, 2 og 3 ikke finder anvendelse i hele den periode, der er fastsat i nævnte EU-retsakter.
5. Medlemsstaterne kan tillade, at beregningen af hovedstolen for strukturer med en løbetid, som kan forlænges, baseres på den endelige forfaldsdato for den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation.
6. Medlemsstaterne sikrer, at kravene i stk. 1 ikke finder anvendelse på særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som er omfattet af krav om match funding.

Artikel 17
Betingelser for strukturer med en løbetid, som kan forlænges

1. Medlemsstaterne kan give tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med strukturer med en løbetid, som kan forlænges, hvis investorbeskyttelse som minimum er sikret ved følgende:
 - a) udløsningsmekanismen for løbetidsforlængelse er fastsat ved kontrakt eller lov
 - b) løbetidsforlængelsen udløses ikke efter eget skøn af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - c) de oplysninger, som gives til investor om løbetidsstrukturen, er tilstrækkelige til at sætte den pågældende i stand til at fastlægge risikoen ved den særligt

dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation, og omfatter en detaljeret beskrivelse af:

- i) udløsningsmekanismen for løbetidsforlængelse
 - ii) konsekvenserne for løbetidsforlængelserne i tilfælde af insolvens eller afvikling af det kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - iii) den rolle, som varetages af den kompetente myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, og af den særlige administrator med hensyn til løbetidsforlængelsen, hvis det er relevant
- d) den endelige forfaldsdato for den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation kan til enhver tid fastsættes
 - e) løbetidsforlængelsen påvirker ikke rækkefølgen for investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - f) løbetidsforlængelsen ændrer ikke de strukturelle træk ved den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligation for så vidt angår "dual recourse" som omhandlet i artikel 4 og afsondring i tilfælde af konkurs som omhandlet i artikel 5.
2. Medlemsstater, som giver tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med strukturer med en løbetid, som kan forlænges, underretter EBA om deres beslutning.

AFSNIT III

OFFENTLIGT TILSYN MED SÆRLIGT DÆKKEDE OBLIGATIONER OG SÆRLIGT DÆKKEDE REALKREDITOBLIGATIONER

Artikel 18

Offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at fastsætte, at udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er omfattet af offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
2. Medlemsstaterne udpeger med henblik på det offentlige tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der er omhandlet i stk. 1, en eller flere kompetente myndigheder. De underretter Kommissionen og EBA om de pågældende udpegede myndigheder og angiver en eventuel opdeling af funktioner og pligter.
3. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til stk. 2, overvåger udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med henblik på at vurdere, hvorvidt de krav, der er fastsat i de nationale bestemmelser til gennemførelse af dette direktiv, er opfyldt.
4. Medlemsstaterne sikrer, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, registrerer alle deres transaktioner i forbindelse med programmet for særligt dækkede obligationer og

særligt dækkede realkreditobligationer og råder over tilstrækkelige og passende dokumentationssystemer og -processer.

5. Medlemsstaterne sikrer endvidere, at der er truffet passende foranstaltninger, som gør det muligt for de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til stk. 2, at indhente de oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, hvorvidt kravene i de nationale bestemmelser til gennemførelse af dette direktiv, er opfyldt, undersøge eventuel manglende opfyldelse de pågældende krav og pålægge administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger i overensstemmelse med de nationale bestemmelser til gennemførelse af artikel 23.
6. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til stk. 2, har den ekspertise, de ressourcer, den operationelle kapacitet, de beføjelser og den uafhængighed, der er påkrævet for at varetage de funktioner, der er forbundet med offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Artikel 19

Tilladelse til programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at der skal indhentes tilladelse til et program for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, inden der udstedes særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer under det pågældende program. Medlemsstaterne tillægger de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, beføjelse til at give sådanne tilladelser.
2. Medlemsstaterne fastsætter kravene til den tilladelse, der er omhandlet i stk. 1, herunder som minimum følgende:
 - a) en passende driftsplan for udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) passende politikker, processer og metoder, som tager sigte på investorbeskyttelse, og som omfatter godkendelse, ændring, fornyelse og genfinansiering af lån, som indgår i sikkerhedspuljen
 - c) ledere og medarbejdere, som udelukkende beskæftiger sig med programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og som har tilstrækkelige kvalifikationer og tilstrækkelig viden i forhold til udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og forvaltningen af programmet for særligt dækkende obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - d) en administrativ opsætning af sikkerhedspuljen, som opfylder kravene i de nationale bestemmelser til gennemførelse af dette direktiv.

Artikel 20

Offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i forbindelse med insolvens og afvikling

1. De kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, samarbejder med afviklingsmyndigheden i tilfælde af afvikling af et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer,

for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har, herunder ved som minimum at kontrollere den løbende forvaltning af programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer under afviklingsprocessen.

2. Medlemsstaterne kan bestemme, at der skal udpeges en særlig administrator i tilfælde af insolvens hos et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har, herunder ved som minimum at kontrollere den løbende forvaltning af programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer under insolvensprocessen.

Hvis medlemsstaterne benytter sig af den pågældende mulighed, stiller de krav om, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, høres om udpegning og afskedigelse af den særlige administrator.

3. Hvis medlemsstaterne bestemmer, at der skal udpeges en særlig administrator i henhold til stk. 2, vedtager de regler om den pågældende særlige administrators opgaver og ansvarsområder, herunder som minimum i forhold til at:
 - a) afvikle de forpligtelser, der er knyttet til de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) forvalte og realisere aktiver i sikkerhedspuljen, herunder at overføre dem sammen med forpligtelser i tilknytning til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til et andet kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - c) gennemføre de juridiske transaktioner, som er nødvendige for behørig forvaltning af sikkerhedspuljen, for løbende overvågning af dækningen af de forpligtelser, der er knyttet til de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, for indledning af procedurer med henblik på at inddrive aktiver i sikkerhedspuljen og for overførsel af de aktiver, der er tilbage, når alle forpligtelser i tilknytning til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er opfyldt, til insolvensboet for det kreditinstitut, der har udstedt de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
4. Medlemsstaterne sikrer koordinering og udveksling af oplysninger med henblik på insolvens- eller afviklingsprocessen mellem de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, den særlige administrator, hvis en sådan administrator er udpeget, og afviklingsmyndigheden.

Artikel 21

Indberetning til de kompetente myndigheder

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at stille krav om, at kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, skal indberette de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2, om programmer for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2. Indberetningen foretages regelmæssigt og efter anmodning. Medlemsstaterne fastsætter regler om hyppigheden af den regelmæssige indberetning.

2. De indberetningsforpligtelser, der skal fastsættes i henhold til stk. 1, omfatter de oplysninger, der som minimum skal gives om følgende krav i forbindelse med programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer:
- a) "dual recourse" i overensstemmelse med artikel 4
 - b) den særligt dækkede obligation og særligt dækkede realkreditobligations afsondring i tilfælde af konkurs i overensstemmelse med artikel 5
 - c) aktivernes egnethed og krav i forbindelse med sikkerhedspuljer i overensstemmelse med artikel 6-11
 - d) adskillelse af aktiver i sikkerhedspuljen i overensstemmelse med artikel 12
 - e) den funktion, som den overvågningsansvarlige for sikkerhedspuljer har, i overensstemmelse med artikel 13
 - f) krav om investorinformation i overensstemmelse med artikel 14
 - g) dækningskrav i overensstemmelse med artikel 15
 - h) likviditetsbufferen for sikkerhedspuljen i overensstemmelse med artikel 16
 - i) betingelserne for strukturer med en løbetid, som kan forlænges, i overensstemmelse med artikel 17.
3. Medlemsstaterne fastsætter regler om den indberetning af kravene i stk. 2, som de kreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, skal foretage til den kompetente myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, i tilfælde af insolvens eller afvikling af et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Artikel 22

Kompetente myndigheders beføjelser med henblik på offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

1. Medlemsstaterne sikrer investorbeskyttelse ved at tillægge de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, alle de tilsyns-, undersøgelses- og sanktionsbeføjelser, der er nødvendige for føre offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.
2. De beføjelser, der er omhandlet i stk. 1, omfatter følgende:
- a) beføjelse til at give eller at afslå at give tilladelser i henhold til artikel 19
 - b) beføjelse til regelmæssigt at revidere programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med henblik på at vurdere, om det er i overensstemmelse med dette direktiv
 - c) beføjelse til at foretage stedlige og ikke-stedlige inspektioner
 - d) beføjelse til at pålægge administrative sanktioner eller bøder og afhjælpende foranstaltninger i overensstemmelse med de nationale bestemmelser til gennemførelse af artikel 23
 - e) beføjelse til at vedtage og gennemføre tilsynsmæssige retningslinjer vedrørende udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Artikel 23

Administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger

1. Medlemsstaterne fastsætter regler om passende administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger, der som minimum finder anvendelse i følgende situationer:
 - a) et kreditinstitut har opnået tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ved brug af urigtige erklæringer eller på anden ulovlig vis
 - b) et kreditinstitut opfylder ikke længere de betingelser, hvorunder tilladelsen blev givet
 - c) et kreditinstitut udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer uden at opnå tilladelse i overensstemmelse med bestemmelserne til gennemførelse af artikel 19
 - d) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opfylder ikke kravene i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 4
 - e) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som ikke opfylder kravene i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 5
 - f) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som ikke er sikret i overensstemmelse med bestemmelserne til gennemførelse af artikel 6
 - g) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som er sikret ved aktiver, der befinder sig uden for EU, i strid med kravene i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 7
 - h) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, sikrer særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i en koncernintern puljestructur med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i strid med kravene i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 8
 - i) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opfylder ikke betingelserne for fælles finansiering i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 9
 - j) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opfylder ikke kravene til sikkerhedspuljens sammensætning i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 10
 - k) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, medtager derivatkontrakter i sikkerhedspuljen til andre formål end afdækning, og opfylder ikke kravene i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 11

- l) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opfylder ikke kravene om adskillelse af aktiver i sikkerhedspuljen i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 12
 - m) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, indberetter ikke oplysninger eller giver ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger i strid med bestemmelserne til gennemførelse af artikel 14
 - n) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, undlader gentagne gange eller konsekvent at opretholde en likviditetsbuffer for sikkerhedspuljen i strid med bestemmelserne til gennemførelse af artikel 16
 - o) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, opfylder ikke betingelserne for strukturer med en løbetid, som kan forlænges, i bestemmelserne til gennemførelse af artikel 17
 - p) et kreditinstitut, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, indberetter ikke oplysninger eller giver ufuldstændige eller unøjagtige oplysninger i strid med bestemmelserne til gennemførelse af artikel 21, stk. 2, litra a)-i).
2. De sanktioner og foranstaltninger, der er omhandlet i stk. 1, skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning, og skal som minimum omfatte følgende:
- a) inddragelse af tilladelsen til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) en offentlig meddelelse, hvori identiteten på den fysiske eller juridiske person og overtrædelsens art nævnes i overensstemmelse med artikel 24
 - c) et påbud om, at den fysiske eller juridiske person bringer den udviste adfærd til ophør og afholder sig fra at gentage en sådan adfærd
 - d) administrative økonomiske sanktioner.
3. Medlemsstaterne sikrer desuden, at administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger gennemføres effektivt.
4. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder ved valget af arten af administrative sanktioner eller andre afhjælpende foranstaltninger og fastsættelse af størrelsen af de pågældende administrative økonomiske sanktioner tager højde for følgende omstændigheder, hvis det er relevant:
- a) overtrædelsens grovhed og varighed
 - b) graden af ansvar hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen
 - c) den finansielle styrke hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen, herunder med henvisning til en juridisk persons samlede omsætning eller en fysisk persons årsindkomst
 - d) størrelsen på den fortjeneste, den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen, har opnået som følge af overtrædelsen eller det tab, den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen, har undgået, såfremt disse beløb kan beregnes

- e) de tab for tredjemænd, som kan tilskrives overtrædelsen, såfremt de pågældende beløb kan beregnes
 - f) viljen hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen, til at samarbejde med den kompetente myndighed
 - g) overtrædelser, som den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen, tidligere har begået
 - h) enhver faktisk eller potentiel systemisk følge af overtrædelsen.
5. Såfremt de i stk. 1 omhandlede bestemmelser finder anvendelse på juridiske personer, sikrer medlemsstaterne desuden, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, anvender de administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger i stk. 2 på medlemmer af ledelsesorganet samt andre personer, som i henhold til national lovgivning er ansvarlige for overtrædelsen.
6. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, giver den berørte fysiske eller juridiske person mulighed for at blive hørt, inden de træffer afgørelse om at pålægge administrative sanktioner eller afhjælpende foranstaltninger som omhandlet i stk. 2.
7. Medlemsstaterne sikrer, at enhver afgørelse om at pålægge administrative sanktioner eller afhjælpende foranstaltninger som omhandlet i stk. 2 er behørigt begrundet og kan påklages.

Artikel 24

Offentliggørelse af administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger

1. Medlemsstaterne sikrer, at bestemmelserne til gennemførelse af dette direktiv omfatter regler om, at administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger skal offentliggøres uden unødigt ophold på det officielle websted for de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2.
2. De regler, der vedtages i henhold til stk. 1, skal som minimum omfatte et krav om offentliggørelse af enhver afgørelse, der ikke er påklaget, og som er truffet som følge af en overtrædelse af bestemmelserne til gennemførelse af dette direktiv.
3. Medlemsstaterne sikrer, at en sådan offentliggørelse omfatter oplysninger om typen og arten af overtrædelsen og identiteten af den fysiske eller juridiske person, som sanktionen pålægges. De sikrer endvidere, at sådanne oplysninger offentliggøres uden unødigt ophold, efter at den pågældende person er blevet informeret om de pågældende sanktioner, jf. dog stk. 4.
4. Hvis medlemsstaterne tillader offentliggørelse af sanktioner, der er påklaget, offentliggør de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, uden unødigt ophold på deres officielle websted oplysninger om status for denne klage og resultatet heraf.
5. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, offentliggør sanktionerne anonymt og på en måde, som er i overensstemmelse med national lovgivning, hvis en af følgende omstændigheder gør sig gældende:
- a) hvis sanktionen pålægges en fysisk person, og offentliggørelsen af personoplysninger anses for at være uforholdsmæssig

- b) hvis offentliggørelsen vil skade stabiliteten på de finansielle markeder eller en igangværende strafferetlig efterforskning
 - c) hvis offentliggørelsen, i det omfang, hvor dette kan fastslås, vil påføre de involverede institutter eller fysiske personer uforholdsmæssig stor skade.
- 6. I tilfælde af en afgørelse om at offentliggøre en sanktion eller en foranstaltning anonymt kan medlemsstaterne tillade, at offentliggørelsen af de relevante oplysninger udskydes.
 - 7. Medlemsstaterne sikrer, at enhver endelig retsafgørelse om annullering af en afgørelse om at pålægge administrative sanktioner eller afhjælpende foranstaltninger også offentliggøres.
 - 8. Medlemsstaterne sikrer, at enhver offentliggørelse som omhandlet i stk. 2-6 forbliver på det officielle websted for den kompetente myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, i mindst fem år efter offentliggørelsen. Personoplysninger i offentliggørelsen forbliver kun på det officielle websted i den periode, der er nødvendig og i overensstemmelse med de gældende regler om beskyttelse af personoplysninger.
 - 9. De kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, underretter EBA om pålagte administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger, herunder, hvis det er relevant, om eventuelle klager heraf samt resultatet af disse. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder modtager oplysninger og nærmere detaljer om den endelige dom i forbindelse med eventuelle strafferetlige sanktioner, der pålægges, og videregiver også disse oplysninger til EBA.
 - 10. EBA opretholder en central database med administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger, som den har modtaget meddelelse om. Databasen må kun være tilgængelig for kompetente myndigheder og opdateres på grundlag af oplysningerne fra de kompetente myndigheder i overensstemmelse med stk. 9.

Artikel 25 *Samarbejdsforpligtelser*

- 1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, indgår i et tæt samarbejde med den kompetente myndighed, der fører overordnet tilsyn med kreditinstitutter i overensstemmelse med den relevante EU-lovgivning, som finder anvendelse på de pågældende institutter.
- 2. Medlemsstaterne sikrer endvidere, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, indgår i et tæt samarbejde med hinanden. Det pågældende samarbejde omfatter indbyrdes udveksling af oplysninger, som er relevante for de andre myndigheders varetagelse af tilsynsmæssige opgaver i henhold til nationale bestemmelser til gennemførelse af dette direktiv.
- 3. Medlemsstaterne sikrer med henblik på stk. 2, andet punktum, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, varetager følgende:
 - a) formidler alle relevante oplysninger efter anmodning fra en anden sådan kompetent myndighed
 - b) formidler eventuelle væsentlige oplysninger til andre kompetente myndigheder i andre medlemsstater på eget initiativ.

4. Medlemsstaterne sikrer også, at de kompetente myndigheder, der er omhandlet i stk. 1, samarbejder med EBA med henblik på dette direktiv.
5. Oplysninger anses med henblik på denne artikel for at være væsentlige, hvis de på afgørende måde kan påvirke vurderingen af udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i en anden medlemsstat.

Artikel 26 *Oplysningskrav*

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, offentliggør følgende oplysninger på deres officielle websted:
 - a) de nationale love, administrative bestemmelser og generelle retningslinjer, der er vedtaget i forhold til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) fortegnelsen over kreditinstitutter, der har tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - c) fortegnelsen over de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der har mulighed for at anvende "European Covered Bond"-mærket (europæisk særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation).
2. De oplysninger, der offentliggøres i overensstemmelse med stk. 1, skal være tilstrækkeligt fyldestgørende til at muliggøre en meningsfuld sammenligning af de metoder, der benyttes af de kompetente myndigheder i de forskellige medlemsstater. Disse oplysninger opdateres for at tage højde for eventuelle ændringer.
3. De kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, underretter med henblik på stk. 1, litra b) og c), på årsbasis EBA om fortegnelserne over kreditinstitutter og særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

AFSNIT IV **MÆRKNING**

Artikel 27 *Mærkning*

Medlemsstaterne giver kreditinstitutter mulighed for at anvende "European Covered Bond"-mærket i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som opfylder kravene i bestemmelserne til gennemførelse af dette direktiv.

AFSNIT V **ÆNDRINGER AF ANDRE DIREKTIVER**

Artikel 28 *Ændring af direktiv 2009/65/EF*

I artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF foretages følgende ændringer:

- 1) Første afsnit affattes således:

"Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 25 % for visse obligationer, hvis obligationerne udstedes inden den [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day] og opfylder de krav, der er omhandlet i dette stykke i den udgave, der fandt anvendelse på udstedelsesdatoen, eller hvis obligationerne er omfattet af definitionen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i overensstemmelse med artikel 3, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 20XX/XX*.

* [OP: Please insert reference to Directive (EU) .../... of the European Parliament and of the Council of ... on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directive 2009/65/EU and Directive 2014/59/EU (OJ C [...], [...], p. [...])]."

2) Tredje afsnit udgår.

Artikel 29 *Ændring af direktiv 2014/59/EU*

I artikel 2, stk. 1, i direktiv 2014/59/EU affattes nr. 96) således:

"96) "dækket obligation": et instrument som omhandlet i artikel 52, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF* i den udgave, som fandt anvendelse på udstedelsesdatoen, og udstedt inden den [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day] eller en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation som defineret i artikel 3, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 20XX/XX**

* Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

** [OP: Please insert reference to Directive (EU) .../... of the European Parliament and of the Council of ... on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directive 2009/65/EU and Directive 2014/59/EU (OJ C [...], [...], p. [...])]."

AFSNIT VI **AFSLUTTENDE BESTEMMELSER**

Artikel 30 *Overgangsforanstaltninger*

Medlemsstaterne sikrer, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt inden den XX [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day"], som opfylder kravene i artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF i den udgave, der fandt anvendelse på udstedelsesdatoen, ikke er omfattet af kravene i dette direktivs artikel 5-12 og artikel 15, 16, 17 og 19, men at der fortsat kan henvises til dem som særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i overensstemmelse med dette direktiv indtil deres forfaldsdato.

Artikel 31
Revisioner og rapporter

1. Senest den XX [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 3 years] aflægger Kommissionen i tæt samarbejde med EBA rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om, hvorvidt der kan indføres en ækvivalensordning for tredjelandskreditinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og for investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, idet der tages højde for den internationale udvikling i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, navnlig udviklingen i de lovgivningsmæssige rammer i tredjelande.
2. Senest den XX [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 3 years] aflægger Kommissionen i tæt samarbejde med EBA rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om gennemførelsen af dette direktiv med hensyn til niveauet af investorbeskyttelse og udviklingen med hensyn til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i EU, herunder:
 - a) udviklingen i antallet af tilladelser til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - b) udviklingen i antallet af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt i overensstemmelse med bestemmelserne til gennemførelse af dette direktiv og med artikel 129 i forordning (EU) nr. 575/2013
 - c) udviklingen i aktiver til sikring af udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
 - d) udviklingen i niveauet for overdækning af sikkerhedsstillelse
 - e) grænseoverskridende investeringer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, herunder indgående og udadgående investeringer fra og til tredjelande
 - f) udviklingen i udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer med strukturer med en løbetid, som kan forlænges.
3. Senest den XX [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 2 years] sender medlemsstaterne med henblik på stk. 2 oplysninger til Kommissionen om litra a)-f).

Artikel 32
Gennemførelse

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den [to be inserted – entry into force + 1 year] de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv. De tilsender straks Kommissionen disse love og bestemmelser.

De anvender disse love og bestemmelser fra den [to be inserted – same as first subparagraph + 1 day].

Lovene og bestemmelserne skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsfor skrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 33

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 34

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne
Formand

På Rådets vegne
Formand